

14 janvier 2020

FRANCE SCÉNARIO 2020-2021

PIERRE BENADJAUD – OLIVIER ÉLUÈRE

”

*En 2020, la croissance
continuera de reposer sur
la demande intérieure.*

”

FRANCE

SCÉNARIO 2020-2021

1 | SYNTHÈSE

2 FOCUS : RÉFORME DES RETRAITES

3 LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

4 NOTRE SCÉNARIO 2020-2021

La croissance devrait ralentir à 1,3% en 2019, au niveau de son rythme potentiel, après 1,7% en 2018. En 2020 et 2021, le rythme de croissance resterait assez similaire à 1,2% et 1,3% respectivement selon nos premières estimations.

Sur les trois premiers trimestres de 2019, la croissance française a progressé au rythme régulier de 0,3% par trimestre. L'investissement des entreprises est resté particulièrement dynamique et la consommation des ménages accélère au T3. Ces éléments témoignent de la robustesse de la demande intérieure française, même si l'économie mondiale continue de ralentir.

Le commerce extérieur a quant à lui pesé sur la croissance au T1 et au T3. Si certaines tensions géopolitiques (*Brexit*, guerre commerciale) ont semblé s'apaiser temporairement en fin d'année 2019, elles continueront de peser et à générer de l'incertitude.

En 2020, la croissance continuera ainsi de reposer principalement sur la demande intérieure. Si la croissance de l'investissement peut ralentir, le dynamisme des revenus (dû notamment à l'allègement de la fiscalité sur les ménages) et une inflation toujours très faible soutiendront la consommation des ménages. Les mouvements sociaux liés à la réforme des retraites font peser un risque baissier sur nos prévisions pour le T1 2020, mais ne remettent pas en cause notre scénario pour l'année.

En ligne avec la fin de la bascule du CICE en baisse de charges, l'investissement des entreprises et les créations d'emploi ralentiraient. Le chômage resterait néanmoins sur une tendance baissière à l'horizon de prévision.

Principales composantes du scénario

1. La consommation des ménages devrait rester le principal contributeur à la croissance en 2020 et 2021. La baisse d'impôts de 5 milliards d'euros suite à la révision du barème de l'impôt sur le revenu, mesure phare de la loi de Finances 2020 acte la poursuite d'une politique budgétaire en soutien à la demande entamée en 2019, après la crise des gilets jaunes et confirmée au printemps dernier, suite au grand débat national. De plus, l'inflation restera très contenue à 1,1% en moyenne annuelle en 2020. Ainsi, nous prévoyons une croissance du pouvoir d'achat des ménages de 1,5% en 2020, après 2,1% en 2019. La consommation des ménages accélérerait quant à elle légèrement et progresserait de 1,4% en 2020 et 1,3% en 2021, après 1,2% en 2019. Une part importante des gains de pouvoir d'achat restera donc épargnée à court terme et le taux d'épargne resterait élevé autour de 15% en 2020 avant de baisser légèrement en 2021.

2. L'investissement des entreprises ralentirait en 2020, après avoir été particulièrement sou-tenu en 2019. L'investissement des entreprises non financières a accéléré au T2 et au T3 2019 et devrait progresser de 4,0% en 2019, après 3,9% en 2018. Le climat des affaires reste à des niveaux élevés, en particulier dans les services, et les

conditions de financement resteront très favorables dans les années à venir. Néanmoins, les chefs d'entreprises sont moins optimistes sur leurs investissements pour 2020, notamment avec la fin du « double versement » CICE.

L'investissement des ménages ralentirait en 2020 (+1,6%), malgré les conditions de financement très attractives sur les crédits immobiliers.

3. Le commerce extérieur continuerait de peser sur la croissance française en 2019 et 2020. En cause, le ralentissement de la croissance mondiale et en particulier les difficultés du secteur manufacturier pèsent sur les exportations, tandis que les importations resteront dynamiques, en lien avec la robustesse de la demande intérieure. Le commerce extérieur aurait ainsi un impact négatif sur la croissance de l'ordre de 0,2 point de PIB en 2019 et 0,3 point de PIB en 2020. En 2021, nous anticipons une balance commerciale à peu près à l'équilibre, sous l'hypothèse d'une légère reprise du commerce mondial.

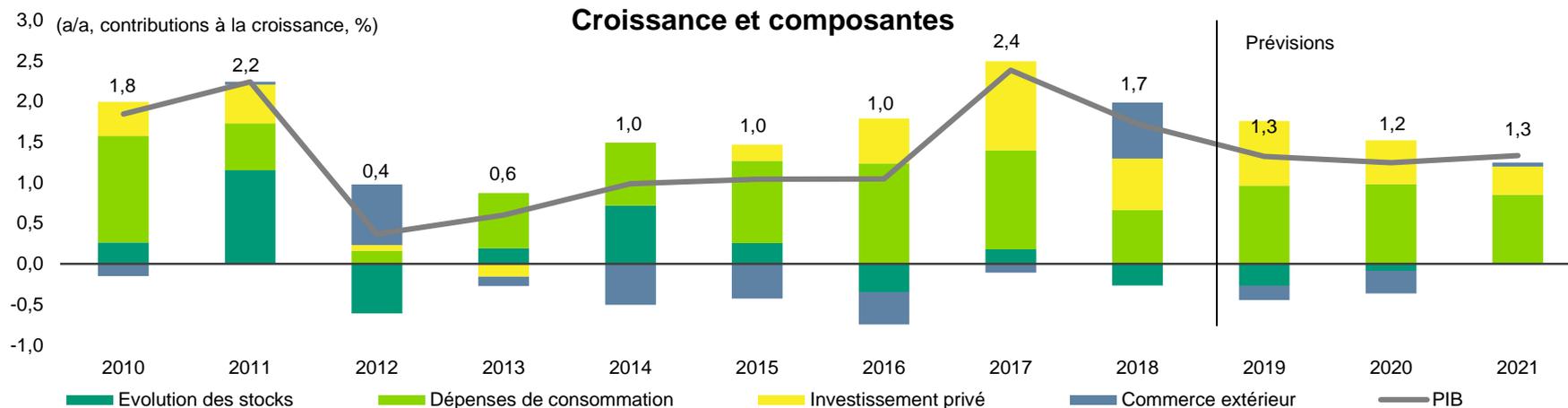
4. Malgré un léger rebond au T3 2019, le taux de chômage en France métropolitaine resterait sur sa tendance à la baisse et passerait de 8,3% actuellement à 7,8% en moyenne en 2021. En effet, le marché de l'emploi aura été particulièrement dynamique en 2019 avec plus de **260 000 créations nettes d'emplois**. En 2020 et 2021, le rythme des créations d'emplois devrait ralentir, mais les réformes des dernières années diminuant les coûts du travail et la résilience de l'économie française permettront tout de même une baisse progressive du taux de chômage.

France	Moyenne annuelle (a/a, %)					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB	1,0	2,4	1,7	1,3	1,2	1,3
Consommation des ménages	1,6	1,6	0,9	1,2	1,4	1,3
Investissement	2,5	5,0	2,8	3,5	2,3	1,7
Investissement des entreprises	3,1	5,5	3,2	3,9	2,6	1,9
Variation des stocks*	-0,3	0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0
Exportations nettes*	-0,4	-0,1	0,7	-0,2	-0,3	0,0
Taux de chômage (Insee)	9,7	9,1	8,7	8,3	8,0	7,8
Inflation (a/a) Insee	0,2	1,0	1,9	1,1	1,1	1,0
Solde public (% PIB)	-3,4	-2,5	-2,5	-3,1	-2,2	0,0

Variation trimestrielle (t/t, %)															
2018				2019				2020				2021			
T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
0,2	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
0,2	-0,2	0,4	0,4	0,3	0,2	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
-0,1	0,8	1,0	0,8	0,5	1,3	1,2	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
-0,3	0,9	1,3	1,1	0,6	1,1	1,4	0,4	0,6	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4
0,0	0,1	-0,4	-0,2	0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
0,1	0,0	0,3	0,2	-0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
8,9	8,8	8,8	8,4	8,4	8,2	8,3	8,1	8,1	8,1	8,0	7,9	7,9	7,8	7,8	7,7
1,4	1,9	2,2	1,9	1,2	1,1	1,0	1,0	1,4	1,0	1,1	1,1	1,0	1,0	1,1	1,0

* Contributions à la croissance du PIB

Source : Crédit Agricole SA, prévisions



FRANCE

SCÉNARIO 2020-2021

- 1 SYNTHÈSE
- 2 | FOCUS : RÉFORME DES RETRAITES
- 3 LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ
- 4 NOTRE SCÉNARIO 2020-2021

PROJET DE RÉFORME DES RETRAITES

PRINCIPAUX AXES ET PRINCIPES DE LA RÉFORME

Unifier les systèmes de retraite : passage de 42 systèmes existant actuellement à un système universel. Le nouveau régime sera toujours un régime par répartition, dans lequel chaque euro cotisé ouvrira les mêmes droits pour tous les travailleurs lors du départ à la retraite. Jusqu'à 120 000 € de revenus annuels, tous les Français auront le même niveau de cotisation. Les revenus dépassant les 120 000 € seront quant à eux soumis à une cotisation de solidarité ne permettant pas au cotisant d'accumuler davantage de points.

Mettre en place un régime à points : suivant le principe des régimes complémentaires actuels tel que le régime AGIRC ARRCO, les euros cotisés seront convertis en points selon une valeur d'achat au moment de la cotisation. Les points accumulés seront ensuite converti à une valeur de service lors du départ à la retraite. Valeur d'achat et valeur de service évolueraient au même rythme que les salaires. Au cours de la retraite, la valeur de service évoluerait en ligne avec l'inflation, afin de garantir un pouvoir d'achat stable aux retraités. En réponse aux contestations sociales, le gouvernement a annoncé que la valeur de service ne pourrait pas baisser. Le calcul de la retraite serait ainsi grandement simplifié.

Mieux prendre en compte les carrières irrégulières et les réorientations professionnelles : des points seront accordés en cas de période de chômage, d'accident maladie prolongé et pour chaque enfant, afin de compenser l'impact sur la carrière des parents de l'arrivée et de l'éducation des enfants. En cas de réorientation en cours de carrière, qui pourrait aujourd'hui entraîner un changement de régime de retraite, cette réforme doit permettre d'améliorer la lisibilité et l'évaluation de sa future retraite.

Calendrier prévu :

- Fin janvier 2020 : présentation en Conseil des ministres
- Fin février 2020 : examen en 1^{ère} lecture à l'Assemblée nationale
- Avant l'été 2020 : vote de la loi

Calcul de la retraite brute moyenne dans le nouveau système

PM: pension moyenne

NP: nombre de points

VS: valeur de service lors du départ en retraite

VA_i: valeur achat du point en période *i*

S_i: salaire brut annuel en période *i*

TX_i: taux de cotisation en période *i*

n: nombre d'années cotisées

$$PM = NP * VS$$

$$\text{Avec } NP = \sum_{i=1}^n \left(\frac{TX_i * S_i}{VA_i} \right)$$

En supposant le taux de cotisation constant sur la durée de cotisation à 28% et sous l'hypothèse que le salaire évolue au même rythme que le salaire moyen, nous avons donc $NP = n * \frac{TX * S}{VA}$ car le salaire et la valeur d'achat ont évolué au même rythme, le rapport entre salaire et valeur d'achat est donc constant.

D'où :

$$PM = n * \frac{TX * S}{VA} * VS$$

Avec une durée de cotisation de 43 ans, un taux de cotisation de 28,12% dont 90% ouvriraient des droits à la retraite (cotisation de solidarité à 2,81% du salaire), un prix d'achat du point à 10 € et une valeur de service à 0,55 € en début de carrière (selon les hypothèses retenues dans le rapport Delevoye) nous avons :

$$PM = 0,599 * S$$

La pension moyenne brute serait ainsi de 59,9% du salaire en fin de carrière, soit un taux de remplacement brut de 59,9%.

PROJET DE RÉFORME DES RETRAITES

QUELLES SPÉCIFICITÉS ? QUI EST CONCERNÉ ?

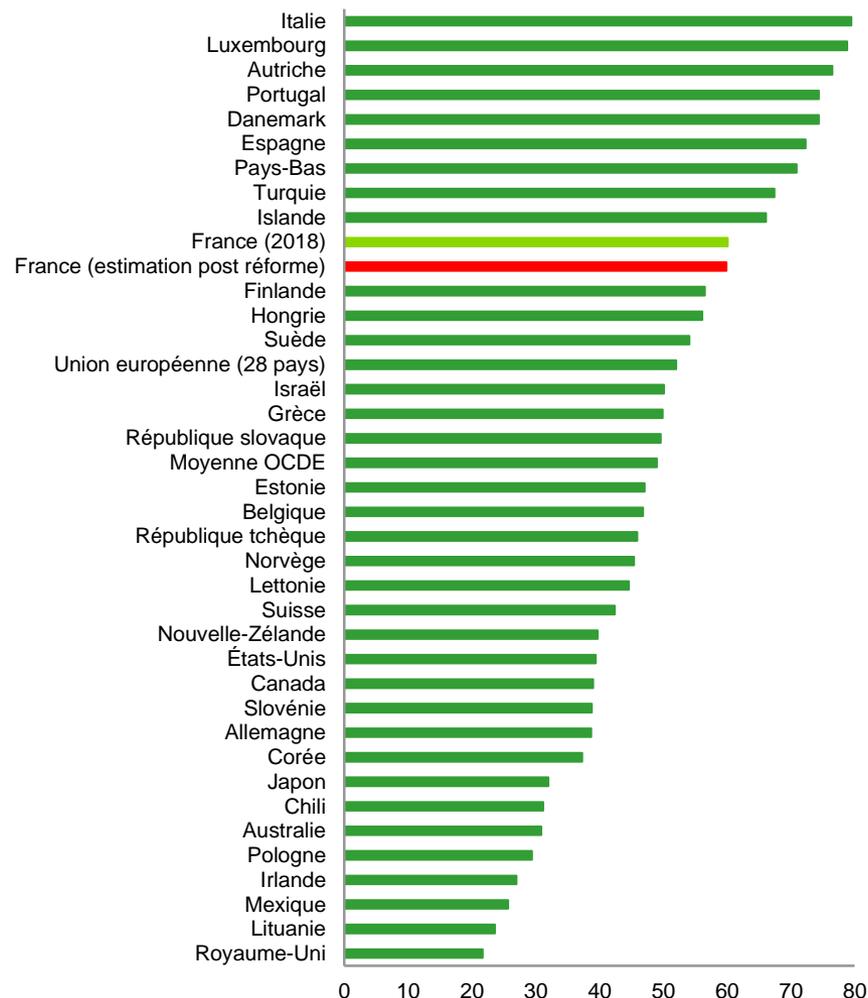
Qui est concerné ? Les générations jusqu'en 1974 sont considérées comme trop proches de l'âge de départ en retraite et ne seront pas concernées par la réforme. Les personnes nées entre 1975 et 2003 cotiseront au système universel de retraite à partir de 2025, les droits à la retraite accumulés d'ici 2025 seront encore calculés selon l'ancien système. Seules les générations nées à partir de 2004 seront directement concernées par la réforme lors de leur entrée sur le marché du travail.

Prise en charge de la pénibilité. Les critères de pénibilité seront étendus à tous les régimes de retraite à partir de 2022, afin que pour un métier, les droits soient les mêmes pour tous les travailleurs. Par exemple, les critères de pénibilité sur le travail de nuit seront plus favorables et applicables aux travailleurs du privé dans des conditions plus favorables qu'actuellement, selon la présentation de la réforme parue en décembre 2019. Davantage de points seront cumulés pour les travailleurs exposés à un ou plusieurs critères de pénibilité. En outre, la retraite minimale pour une carrière complète sera fixée à 1 000 euros mensuels à partir de 2022.

Des transitions progressives pour les régimes spéciaux. Afin d'assurer une transition progressive vers le nouveau système de retraite, des aménagements sont également prévus pour les personnes ayant actuellement un âge légal de départ à la retraite à 52 ou 57 ans.

Pour les travailleurs indépendants et les professions libérales, le taux de cotisation retraite sera aligné sur celui des salariés jusqu'à 40 000 euros de revenus. Les nouvelles cotisations retraite seront compensées par une baisse proportionnelle de la CSG, afin de ne pas augmenter le total de leurs cotisations sociales et de leur assurer davantage de points retraites. Les cotisations seront calculées sur l'ensemble de la rémunération. Cela inclut donc les primes. La hausse des cotisations sera progressive. Certains fonctionnaires comme les enseignants n'ayant que peu de primes actuellement bénéficieront d'une hausse progressive de leurs primes, afin de garantir que leurs pensions ne baisseront pas.

Taux de remplacement brut* dans les pays de l'OCDE en 2018 (%)



* Le taux de remplacement brut correspond au rapport entre pension brute lors du départ en retraite et salaire brut en fin de carrière.

Sources : OCDE, Crédit Agricole S.A.

PROJET DE RÉFORME DES RETRAITES

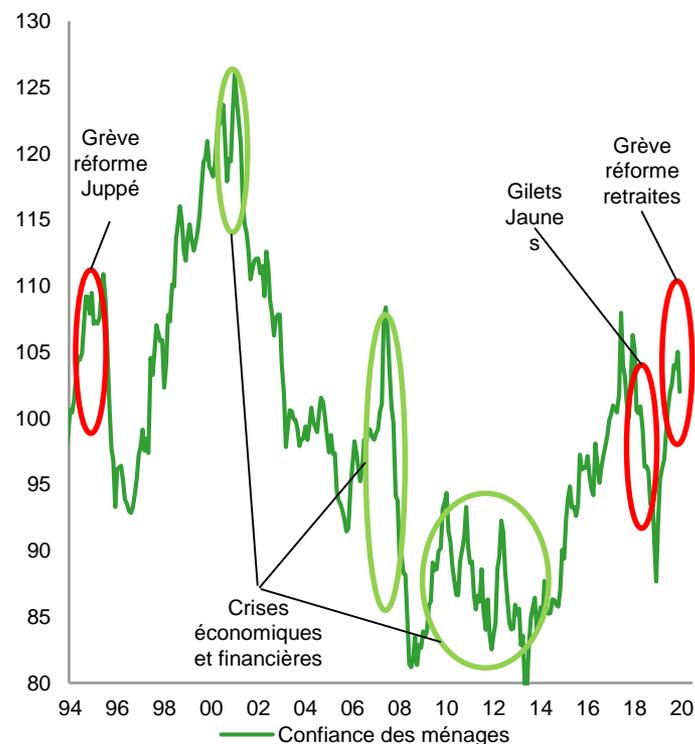
POINTS DE FRICTION ET IMPACT DE LA CONTESTATION

L'âge pivot concentre les critiques. Si certains syndicats, tels que la CFDT ou la CTFC sont favorables à un système universel par points, la mise en place d'un âge pivot à 64 ans cristallise les oppositions. Cet âge pivot serait mis en place sous forme de malus (bonus) pour les personnes partant à la retraite avant (après) 64 ans. En outre, l'âge d'annulation de la décote en cas de départ à la retraite avant d'avoir obtenu toutes ses annuités actuellement fixé à 67 ans serait progressivement abaissé pour rejoindre l'âge pivot. Ce dispositif est favorable aux carrières courtes et irrégulières. À l'inverse, les personnes ayant commencé à travailler assez jeune et ayant atteint un niveau de retraite acceptable à 62 ans (qui resterait l'âge légal de départ en retraite) seraient pénalisées. Après plus d'un mois de grève l'âge pivot censé garantir l'équilibre financier du système de retraite en 2027 a été temporairement retiré du projet de loi. Une conférence de financement aura ainsi lieu afin d'y trouver une alternative. Un âge d'équilibre fonctionnant sur le même principe concernerait néanmoins les personnes cotisant dans le nouveau système et qui partiront à la retraite à partir de 2037 mais pas celles nées avant 1975.

Les syndicats combattent également la réforme, afin d'obtenir davantage d'assurances concernant la prise en charge de la pénibilité dans certains métiers et davantage de concessions sur les régimes spéciaux. Sur ces points, des négociations entre le gouvernement et les organisations syndicales et patronales sont toujours en cours.

L'impact des mouvements sociaux sur la croissance est généralement limité. Si les données dures ne sont pas encore disponibles pour évaluer plus précisément l'impact des grèves en opposition à la réforme des retraites, une comparaison avec de précédents mouvements sociaux demeure possible. En décembre 1995, trois semaines de grève nationale ont amputé la croissance du PIB d'environ 0,2 point au T4 1995. Le mouvement des gilets jaunes en 2018 aurait, quant à lui, réduit de 0,1 point le PIB du T4 2018. Ainsi, les estimations font état d'un impact limité des crises sociales sur la croissance. De plus, certaines décisions d'achat ont pu être simplement reportées lors de crises sociales. Alors que la consommation de biens durables a pu être pénalisée par le mouvement des gilets jaunes en décembre 2018, un rebond a été observé en janvier 2019. L'impact est néanmoins plus important dans certains secteurs plus directement affectés pas la mobilisation. La consommation de loisirs et le secteur touristique seraient touchés pour la deuxième année de suite (le mouvement des gilets jaunes avait réduit les fréquentations touristiques en fin d'année 2018), notamment à Paris. La production et la consommation de services de transport devraient également être particulièrement affectées par la grève au T4 2019. En 2018, lors de la grève alternée d'avril à juin, la consommation de services de transport a ainsi chuté de 3% et en même de 21% pour les services ferroviaires selon l'Insee.

Confiance des ménages et mouvements sociaux, un impact encore limité en décembre



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

FRANCE

SCÉNARIO 2020-2021

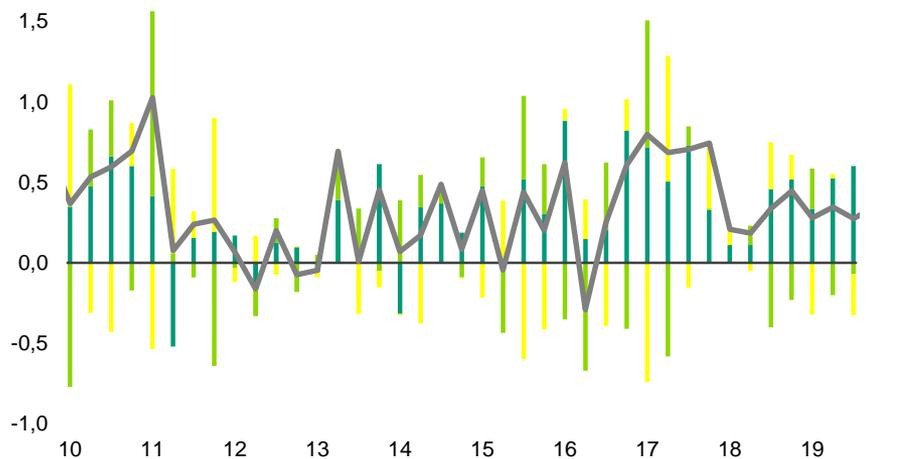
- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS : RÉFORME DES RETRAITES
- 3 | LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ
- 4 NOTRE SCÉNARIO 2020-2021

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES RESTE SOUTENU

Croissance trimestrielle et contributions

2,0 (contributions à la croissance t/t, %)



■ Demande interne hors stocks ■ Variation des stocks ■ Solde extérieur — PIB

Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

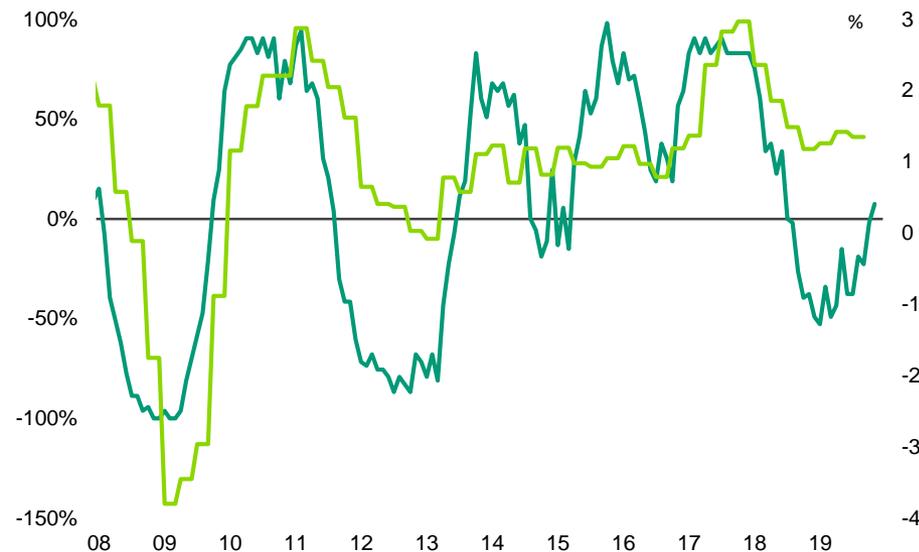
Au troisième trimestre 2019, le PIB en volume croît de 0,3% en variation trimestrielle, un rythme similaire à celui observé aux deux trimestres précédents.

L'investissement des entreprises est particulièrement dynamique à +1,4% (après +1,1% au T2) et le premier contributeur à la croissance au T3, à égalité avec la consommation des ménages.

La consommation des ménages accélère à +0,4% au T3, après +0,2% au T2, en lien avec la reprise des gains de pouvoir d'achat sur le trimestre. Le taux d'épargne progresse également à 14,8%, après 14,6%.

Les importations rebondissent nettement (+0,7% au T3, après -0,3% au T2), tandis que les exportations se contractent légèrement pour le deuxième

Indice de diffusion et croissance



— Indice de diffusion — PIB a/a (dr)

Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

trimestre consécutif, en lien avec la récession dans le secteur manufacturier. Le commerce pèse donc sur la croissance au T3 à hauteur de 0,4 point.

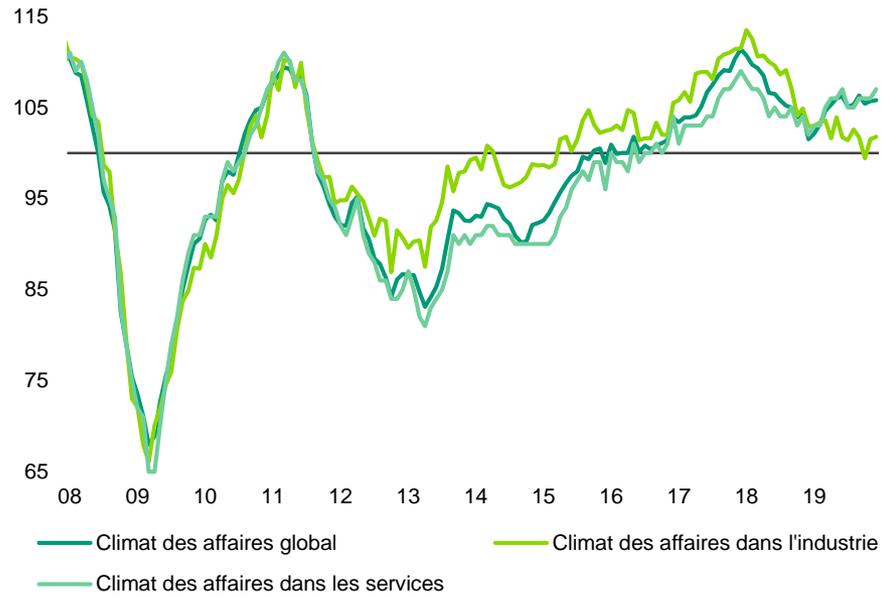
L'indice de diffusion* progresse sur les derniers mois et retrouve un niveau positif. Il confirme son regain de forme après le point bas atteint début 2019. Par ailleurs, en novembre, seules 47% des variables composant notre indice de diffusion se situent à des niveaux inférieurs à l'an dernier, contre 57% trois mois avant.

* Cet indice agrège les sens d'évolution (positifs ou négatifs) sur un an d'un ensemble de données d'enquêtes (Insee, BdF, Commission européenne, PMI) et de données dures (PIB, consommation, chômage, etc.). Il évolue entre -100% et +100% et donne une indication sur l'orientation globale de l'économie. Par exemple, à +100%, toutes les variables évoluent positivement.

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

LE CLIMAT DES AFFAIRES RESTE FAVORABLE

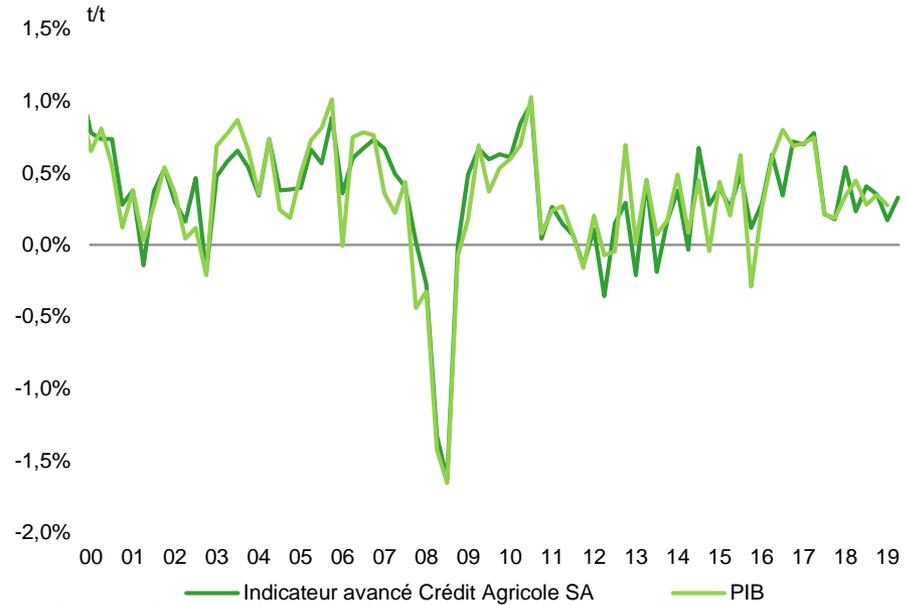
Climat des affaires Insee



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

Depuis le mois d'avril, le climat des affaires est globalement stable. Il se situe à 106 au mois de décembre. Le bon niveau du climat des affaires est, à l'image de l'économie, soutenu par la demande intérieure. En effet, par secteur, le climat des affaires est particulièrement élevé dans les services (107), le commerce de détail (108) et le bâtiment où il dépasse 110 depuis un an désormais. Dans l'industrie, plus affectée par la demande mondiale, le climat des affaires s'établit à 102. Ce niveau reste supérieur à sa moyenne de long terme et la déconnexion entre l'industrie et les services semble s'être stabilisée. De plus, la contraction au T2 et au T3 de l'activité industrielle ne s'est pas transmise aux autres secteurs. Le climat des affaires dans l'industrie reste également supérieur à celui d'autres pays européens et notamment en Allemagne. Si la moindre importance de l'industrie dans l'économie française et son ouverture plus faible aux

Indicateur avancé de la croissance du PIB



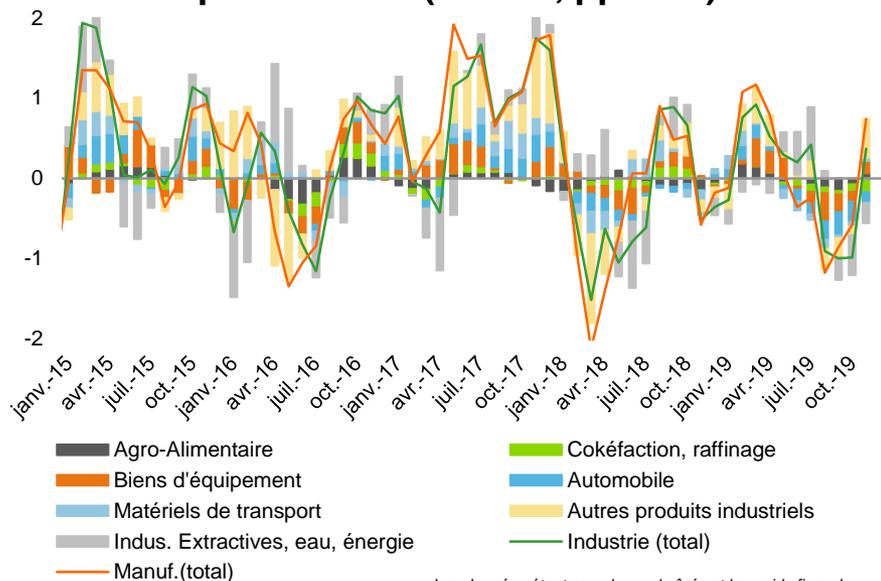
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

chaînes de valeur mondiales pénalisent l'économie en phase d'expansion économique, elles lui permettent d'être plus résistante que celle de nos voisins en phase de ralentissement de l'activité.

À 106, l'indicateur de l'Insee suggère une croissance du PIB au T4 de 0,5% et est donc particulièrement optimiste. Notre indicateur avancé (calculé à partir de données dures et d'enquêtes sur le climat des affaires) est quant à lui en ligne avec une croissance de 0,3% du PIB au T4, soit un rythme stable par rapport aux trimestres précédents. Notre prévision de croissance pour le T4 (0,3%) est donc en accord avec le niveau de notre indicateur avancé. Un risque baissier sur la croissance au T4 et éventuellement au T1 existe néanmoins. En effet, comme mentionné dans notre focus, les mouvements sociaux d'opposition à la réforme des retraites pourraient peser sur la consommation.

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ DES DONNÉES PLUTÔT POSITIVES POUR LE T4

Croissance dans l'industrie et contribution par branche (3m/3m, pp et %)

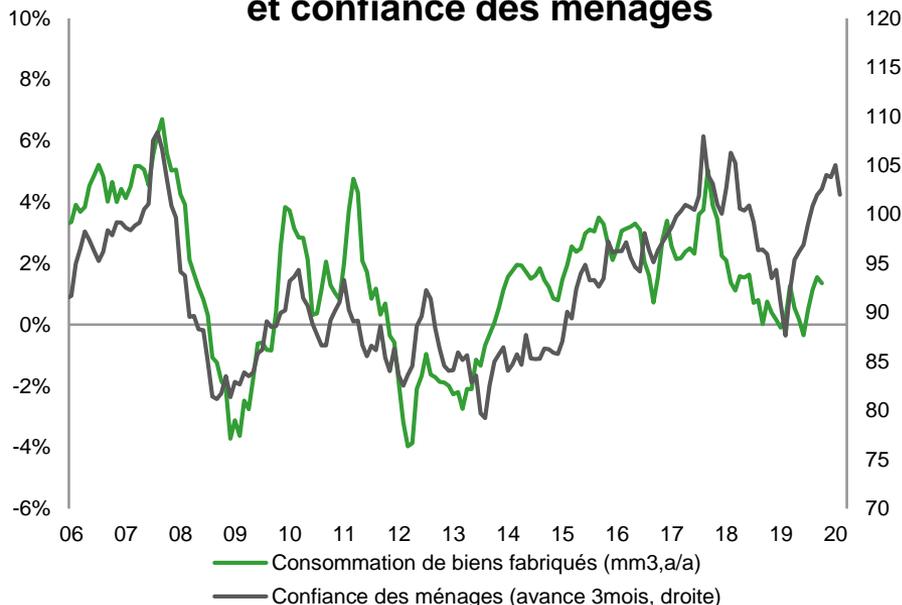


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

Les données étant en volume chaînés et les poids fixes, la somme des contributions peut différer légèrement du total.

La production manufacturière s'est contractée pour le deuxième trimestre consécutif au T3 (-1%), mais montre des signes d'amélioration. Elle a, en effet, nettement progressé aux mois de septembre (+0,8% sur un mois) et octobre (+0,6%) avant d'être quasi stable en novembre (-0,1%). L'acquis de croissance pour le T4 est ainsi de 0,8% dans l'industrie manufacturière et 0,7% dans l'ensemble de l'industrie sur la base des données d'octobre et novembre. Sauf improbable chute de plus de 2,5% de la production sur un mois en décembre, la production manufacturière progressera donc au T4. Les niveaux actuels des enquêtes de conjoncture dans l'industrie sont cependant plus prudents et semblent en ligne avec une stabilisation de l'activité. L'évolution de la production dans les prochains mois seront donc à surveiller, avant de confirmer une reprise solide de l'activité dans le secteur.

Consommation en biens et confiance des ménages



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

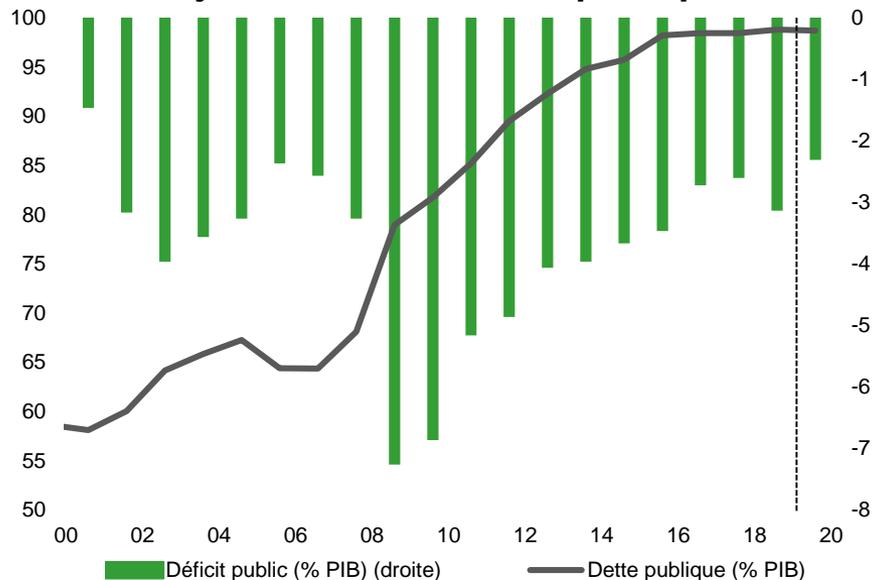
La consommation des ménages en biens progresse faiblement au T4. En octobre et en novembre, la consommation des ménages en biens a progressé de 0,2% et 0,1% respectivement, ce qui nous donne un acquis de croissance de 0,2% pour le T4. Après avoir progressé de 0,4% au T3, la consommation des ménages en biens semble donc ralentir. En détail, nous remarquons néanmoins que ce déclin est majoritairement dû à la baisse de la consommation d'énergie, alors que l'acquis de croissance pour la consommation de biens fabriqués (moins volatile que celle d'énergie et de biens alimentaires) est plus favorable à 0,4%. En outre, le niveau actuel de la confiance des ménages montre un potentiel d'accélération de la croissance de la consommation. Un effet temporaire négatif dû aux grèves en opposition à la réforme des retraites pourrait cependant pénaliser la consommation en décembre/janvier. La confiance des ménages s'est en effet détériorée en décembre.

FRANCE

SCÉNARIO 2020-2021

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS : RÉFORME DES RETRAITES
- 3 LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ
- 4 | NOTRE SCÉNARIO 2020-2021

Trajectoire des finances publiques



Sources : INSEE, PLF 2020, Crédit agricole SA / ECO

Le déficit public serait nettement réduit en 2020, passant de 3,1% à 2,2% du PIB. Cette réduction s'explique en majeure partie par la disparition de l'effet bascule CICE / baisse de charges (enregistré en « mesures ponctuelles et temporaires (MPT) »). Hors cet effet, le déficit public serait en très légère réduction, de 0,1% du PIB. Le ratio de dette publique sur PIB serait en légère baisse en 2020 à 98,6%, contre 98,8% en fin d'année 2019.

Pour la deuxième année consécutive, les mesures fiscales seront majoritairement au bénéfice des consommateurs en 2020. La révision du barème de l'impôt sur le revenu et la seconde phase de suppression de la taxe d'habitation représentent un gain d'environ 9 milliards d'euros pour les ménages.

Les mesures à destination des entreprises sont plus limitées et ne représentent qu'un gain de 1 milliard d'euros. En effet, certaines mesures

Principales mesures du PLF 2020 (Mds€)

A destination des ménages

Baisse impôt sur le revenu	-5
Suppression de la taxe d'habitation	-3,7
Défiscalisation et exonération des heures supplémentaires	-0,8
Autres mesures (dont hausse fiscalité tabac)	0,2
Total	-9,3

A destination des entreprises

Baisse du taux d'impôt sur les sociétés	-2,5
Autres mesures (suppression niches fiscales, ...)	1,5
Total	-1

Sources : PLF 2020, Crédit agricole SA / ECO

de soutien aux ménages ont été financées par de moindres mesures en faveur des entreprises, la baisse du taux d'impôt sur les sociétés a par exemple été partiellement repoussée et sera mise en place de façon plus graduelle. Néanmoins, les mesures de soutien à l'offre semblent toujours d'actualité, le gouvernement devrait notamment dévoiler son Pacte productif 2025 début 2020.

Au total, les mesures de soutien budgétaire à destination des ménages et des entreprises représenteront environ 10 milliards d'euros en 2020, soit 0,4 point de PIB.

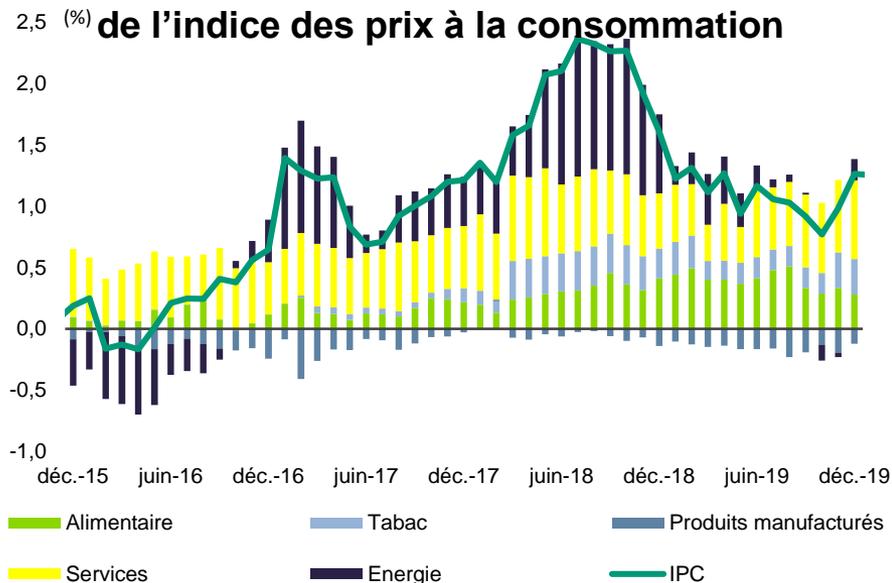
Les économies en dépenses seront facilitées par la baisse de la charge de la dette due à la baisse des taux d'intérêt. Des efforts de maîtrise de la croissance des dépenses de l'assurance-maladie et les réformes de l'action publique entreprises ces dernières années (calcul des APL, audiovisuel public...) viendront compléter ces économies.

NOTRE SCÉNARIO 2020-2021

LES PRIX À LA CONSOMMATION

L'inflation resterait contenue. Après +1,1% en moyenne en 2019, elle resterait stable en 2020 (+1,1%) et ralentirait légèrement en 2021 (+1,0%) (définition Insee, inflation totale).

Contributions aux variations



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

L'inflation repart à la hausse en fin d'année 2019, portée par des effets de base sur les prix de l'énergie. Le prix du baril de Brent a en effet approché les 70 dollars fin décembre, alors qu'il avait chuté en fin d'année 2018 à 56 dollars. Selon nos estimations, une hausse durable de 10% du prix du baril implique une hausse de 0,3 point du taux d'inflation et peut peser sur la consommation d'énergie. L'inflation atteint ainsi 1,4% en décembre, mais pourrait retomber autour de 1,1% en rythme annuel d'ici la fin de l'hiver.

En moyenne annuelle, l'inflation en 2020 devrait être stable à 1,1%. De plus, si la volatilité des prix de l'énergie permet une accélération temporaire de l'inflation, l'inflation sous-jacente (inflation hors produits frais et énergie) reste faible autour de 1,0%, un rythme qui serait stable en moyenne en 2020.

Évolution des prix



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

En détail, la hausse des prix dans les services continuerait de soutenir l'inflation sous-jacente, tandis que le prix des produits manufacturés continuerait de diminuer. En particulier, dans la santé, le reste à charge zéro pour les lunettes et les prothèses dentaires entraînerait une baisse des prix des biens de santé.

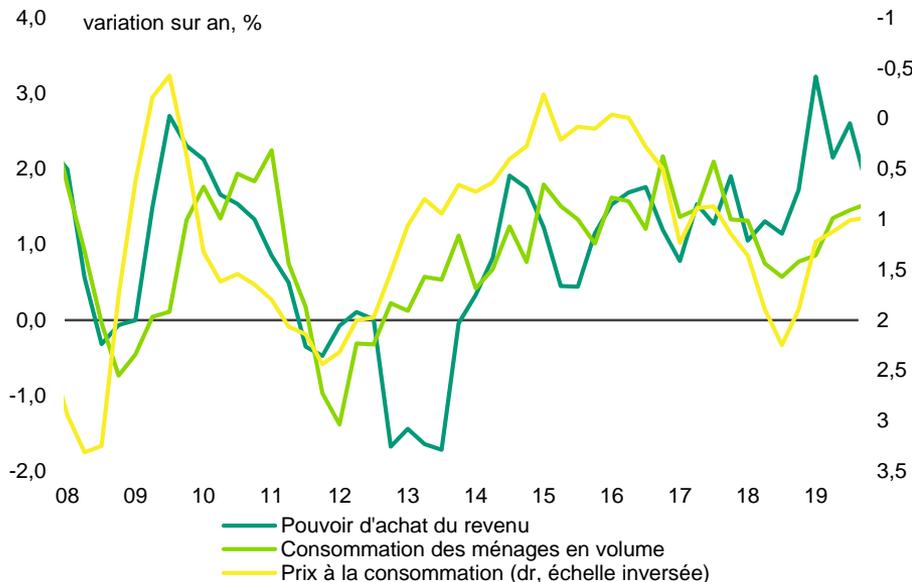
Les effets durables des réformes ayant abaissé les coûts du travail et une croissance modérée des salaires, malgré d'importantes créations d'emplois, viennent également modérer les effets sur le niveau des prix de la hausse de la demande permise par les gains de pouvoir d'achat.

NOTRE SCÉNARIO 2020-2021

LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

Soutenue par les gains de pouvoir d'achat, la croissance de la consommation des ménages accélérerait en 2020 et 2021 (+1,4% et +1,3% respectivement), après +1,2% en 2019.

Pouvoir d'achat et consommation

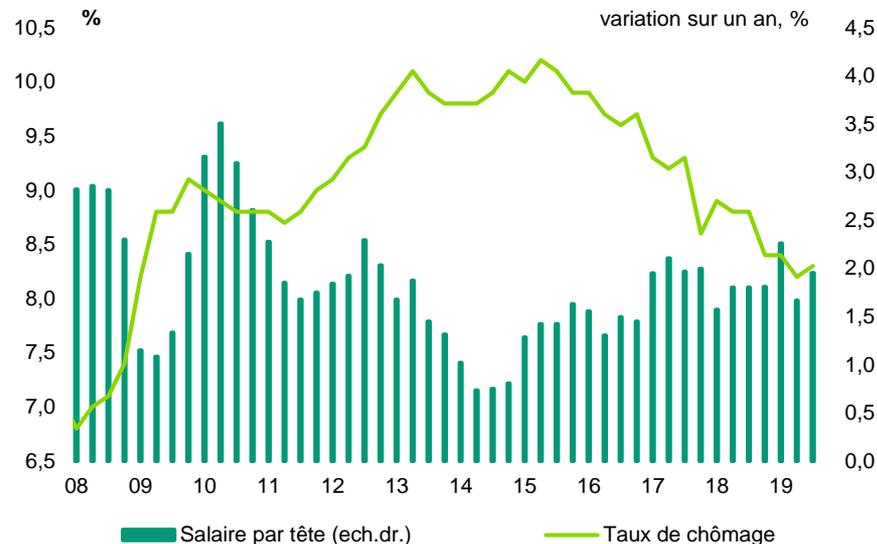


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

Les gains de pouvoir d'achat seraient à nouveau dynamiques, mais ralentiraient en 2020 à +1,5%, après +2,1% en 2019. Pour la deuxième année consécutive, le pouvoir d'achat des ménages sera soutenu par la politique budgétaire et une inflation toujours contenue. En 2020, les allègements de taxes pour les ménages s'élèveront à plus de 9 milliards d'euros, avec en premier lieu une baisse de 5 milliards d'euros due à la révision du barème de l'impôt sur le revenu. La seconde tranche de la suppression de la taxe d'habitation fera, quant à elle, économiser 3,7 milliards d'euros aux ménages.

Ainsi, un potentiel d'accélération de la consommation des ménages apparaît clairement. La confiance des ménages est à un niveau très élevé et en hausse sur les derniers mois et la proportion de ménages estimant

Marché du travail



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

qu'il est opportun de réaliser d'importants achats progresse également, confirmant l'optimisme actuel des consommateurs. Le taux d'épargne se stabiliserait à des niveaux élevés autour de 15%, au premier semestre 2020 et pourrait baisser légèrement en fin d'année.

Les créations d'emplois seraient en revanche moins importantes après plus de 260 000 créations nettes d'emploi en 2019, mais resteraient suffisamment dynamiques pour que le taux de chômage continue de reculer. Il atteindrait ainsi 8,0% en moyenne en 2020, après 8,3% en 2019. Sans coup de pouce sur la revalorisation du SMIC, mais soutenu par le renouvellement en 2020 de la prime exceptionnelle défiscalisée (pour les entreprises ayant un accord d'intéressement), le salaire nominal moyen par tête progresserait de 1,8% en 2020, après 2,0% en 2019.

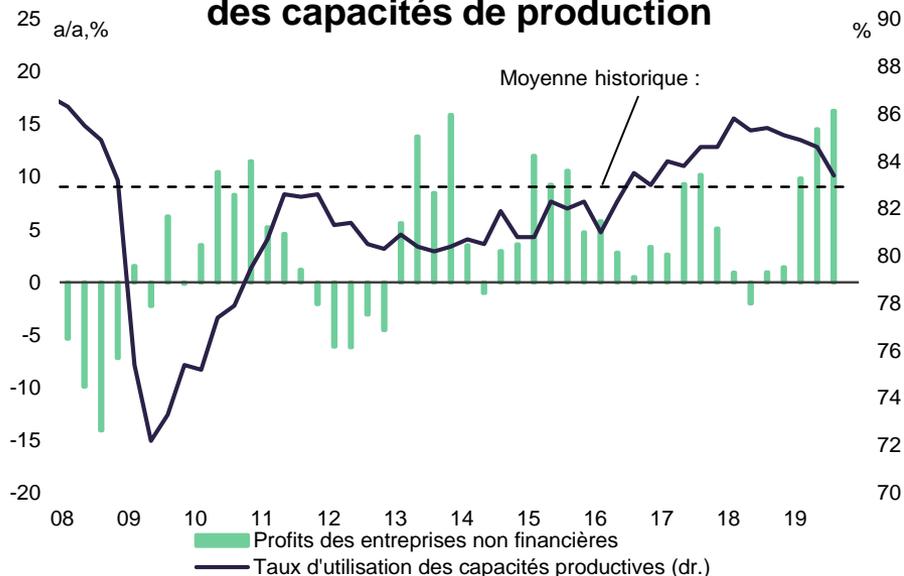
4

NOTRE SCÉNARIO 2020-2021

L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

L'investissement des entreprises accélérerait nettement en 2019 (+3,9%). Il ralentirait, mais resterait dynamique à +2,6% en 2020.

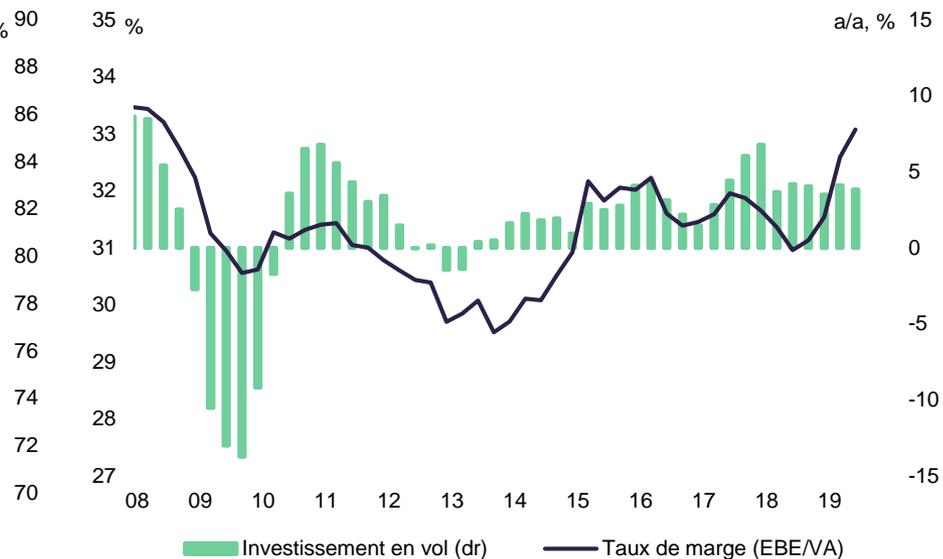
Profits et taux d'utilisation des capacités de production



Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

Le taux d'utilisation des capacités de production continue de diminuer, mais reste au-dessus de sa moyenne historique au troisième trimestre 2019. Cette baisse est logique, compte tenu de la contraction de l'activité dans le secteur. Néanmoins, si les tensions sur l'appareil de production sont en légère baisse, elles restent bien présentes. Les chefs d'entreprises continuent de faire face à des difficultés d'offre, tandis que le solde d'opinion sur les difficultés de demande reste stable et nettement inférieur à sa moyenne historique grâce au dynamisme de la consommation. La bonne tenue des profits (liée en partie au double effet comptable de la bascule CICE en baisse de charges) favorise également l'investissement des entreprises en 2019.

Taux de marge et investissement

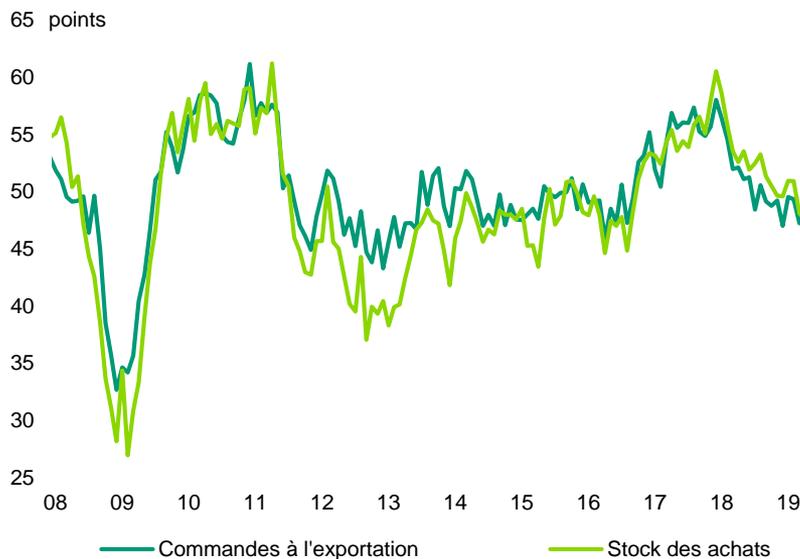


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

Le taux de marge baisserait début 2020 avec la fin du double effet CICE. L'investissement ralentirait également après avoir été particulièrement dynamique en 2018 (+3,9% pour les ENF) et 2019 (+4,0% pour les ENF selon nos dernières prévisions). Les entreprises profiteraient néanmoins toujours des taux bas et l'investissement des entreprises pourrait progresser de 2,6% en 2020, porté par l'investissement dans les services, tandis que l'investissement dans la construction serait perturbé par les élections municipales au premier semestre.

La contribution du commerce extérieur serait négative en 2019 et 2020, neutre en 2021.

PMI : commandes à l'exportation et stock des achats

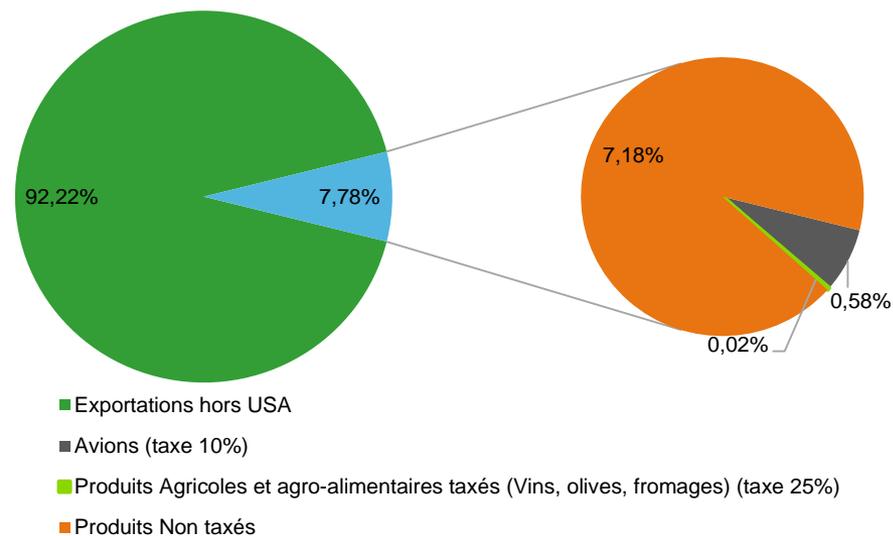


Sources : Insee, Crédit Agricole S.A.

Si les livraisons de grands contrats en fin d'année ont permis une contribution exceptionnellement positive du commerce extérieur à la croissance en 2018, la balance commerciale de la France pèserait à hauteur de 0,2 point de PIB sur la croissance en 2019. En 2020, l'impact négatif du commerce extérieur sur la croissance du PIB serait de 0,3 point. En cause, le dynamisme de la demande domestique soutient les importations qui progresseraient 2,3% en 2020, après 2,5% en 2019 ; tandis que le freinage de la demande mondiale pénalise les exportations (+1,6% en 2020 et +2,0% en 2019). La France reste cependant moins affectée que ses voisins par les incertitudes nationales, comme en témoigne la relative stabilité des commandes à l'exportation sur les derniers mois.

Malgré un premier accord entre la Chine et les Etats-Unis et une moindre

Exportations françaises à destination des USA (% des exportations totales en 2018)



Sources : Direction générale des douanes, Crédit Agricole S.A.

incertitude (dans un premier temps) concernant le *Brexit* liée à la nette victoire des conservateurs lors des élections de décembre, la demande mondiale ne devrait pas rebondir de façon conséquente. Les parts de marché de la France dans le commerce mondial devraient rester stables, les exportations progressant à un rythme similaire à celui de la demande mondiale lui étant adressée.

En outre, l'impact des droits de douane imposés par les Etats-Unis sur les exportations européennes en octobre est pour l'instant faible, même si des secteurs importants comme l'aéronautique sont visés.

En cas d'escalade, certains secteurs exportant une part importante de leur production aux Etats-Unis pourraient être plus durement touchés.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET



Monde – Scénario macro-économique 2020-2021 – 20 décembre 2019

Un équilibre délicat

Prévisions économiques & financières

Date	Titre	Thème
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 – L'actualité de la semaine</u>	Monde
19/12/2019	<u>Podcast : Le boom de l'immobilier est-il durable ?</u>	France, immobilier
18/12/2019	<u>Russie : « les robinets sont ouverts »</u>	PECO
18/12/2019	<u>France – Travail temporaire, tendances à mi-décembre 2019</u>	France, sectoriel
13/12/2019	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/12/2019	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
04/12/2019	<u>Taux bas : appréhender l'incompréhensible, admettre l'impuissance</u>	Europe
02/12/2019	<u>France – L'horizon s'éclaircit pour l'industrie manufacturière</u>	France
27/11/2019	<u>Guerre commerciale : quelle méthode d'analyse utiliser pour ne pas avoir le tournis ?</u>	Monde
22/11/2019	<u>Royaume-Uni – Qu'attendre des élections de décembre ?</u>	Royaume-Uni
22/11/2019	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/11/2019	<u>France – Établissements de santé : tendances à mi-novembre 2019</u>	France, sectoriel
19/11/2019	<u>La pause déjeuner à l'heure de l'innovation</u>	Sectoriel



**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.