

16 janvier 2019

FRANCE SCÉNARIO 2019-2020

LUDOVIC MARTIN, CFA

“ 2019, un pouvoir d'achat plus dynamique, mais le tassement de la croissance se confirme. ”

FRANCE

SCÉNARIO 2019-2020

1 | SYNTHÈSE

2 FOCUS : CRISE DES GILETS JAUNES

3 LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

4 SCÉNARIO : POUVOIR D'ACHAT PLUS DYNAMIQUE, MAIS NETTE DÉGRADATION DES INDICATEURS

UNE CONSOMMATION PLUS DYNAMIQUE... ... DANS UN CONTEXTE DE DÉGRATATION DES INDICATEURS CONJONCTURELS

En France, la croissance a nettement ralenti par rapport à l'an passé. A l'issue de la publication du PIB du troisième trimestre, l'acquis de croissance atteint 1,5% en 2018, contre +2,3% en 2017.

En effet, le premier semestre a été décevant, (+0,2% de croissance du PIB en rythme trimestriel), la croissance s'étant ensuite légèrement raffermissée au troisième trimestre (+0,3%). Toutefois, cette dernière devrait retrouver un rythme plus modéré en fin d'année compte tenu notamment de l'effet de la crise des « gilets jaunes », dont on estime qu'elle pèserait à hauteur de 0,2 point de croissance sur le PIB au quatrième trimestre, ce dernier atteignant 0,2% en glissement trimestriel.

Au-delà, on prévoit une croissance annuelle qui conserverait un rythme assez similaire en 2019 (+1,6%). D'un côté, la mise en place de mesures en faveur du pouvoir d'achat va soutenir la consommation des ménages. Ce facteur représente un gain de croissance de l'ordre de 0,2 point en 2019. A l'inverse, la dégradation des indicateurs de conjoncture et l'incertitude croissante sur les perspectives nous amènent à revoir un peu à la baisse nos anticipations d'investissement et d'exportations en prévision.

Principales composantes du scénario

1. Les perspectives de la consommation des ménages demeurent dépendantes du calendrier de mise en place des mesures fiscales et sociales. En 2019, elle accélérerait ponctuellement (+1,9%, après +0,9% en 2018), compte tenu de la mise en place des mesures annoncées dans le sillage de la crise des gilets jaunes. Ces mesures représentent environ 10 milliards d'euros et sont ciblées sur les salariés et retraités à revenus modestes et moyens. Elles vont permettre un gain de pouvoir d'achat supplémentaire marqué de 0,7% en 2019. En 2020, la croissance de la consommation des ménages ralentirait, compte tenu notamment d'une modération du rythme des créations d'emplois.

2. L'investissement des sociétés non financières poursuivrait sa progression pour la sixième année consécutive, compte tenu de la dynamique de la valeur ajoutée et des profits des entreprises et d'un coût du crédit très bas. Nous révisons toutefois à la baisse nos anticipations, compte tenu d'une dégradation des enquêtes de conjoncture. L'investissement des entreprises progresserait de 3,9% en 2018, puis 3,3% en 2019, après 5,2% en 2017.

L'investissement des ménages, qui avait connu un net rebond en 2016-2017 en raison de la hausse passée des ventes de logements neufs, a connu comme anticipé un net freinage en 2018, du fait notamment du recentrage du dispositif Pinel et du

PTZ et ce freinage se prolongerait en 2019.

3. La contribution nette du commerce extérieur à la croissance serait ponctuellement positive en 2018 (+0,6 point), compte tenu d'un moindre dynamisme des importations sur la période récente, et légèrement négative en 2019-2020 (-0,1 point), les importations retrouvant une progression dynamique, dans le sillage d'une demande interne qui reste nourrie notamment par les dépenses d'investissement. Quant aux exportations, elles subiraient l'effet défavorable de la hausse du taux de change effectif nominal auquel, s'ajouterait le léger ralentissement de la demande mondiale.

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 8,8% en 2018 (chiffre Insee, France métropolitaine). Le rythme des créations d'emplois ralentirait (avec notamment une baisse du nombre de contrats aidés), tandis que la population active poursuit sa progression.

5. Cette prévision suppose un apaisement relatif du mouvement des gilets jaunes en 2019, mais on ne peut pas exclure un scénario de poursuite de la crise, qui conduirait à une éventuelle inflexion conjoncturelle et à une remise en cause de certaines réformes.

1

LA CROISSANCE REPOSERAIT EXCLUSIVEMENT SUR LA DEMANDE INTERNE... ...EN PARTICULIER LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

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

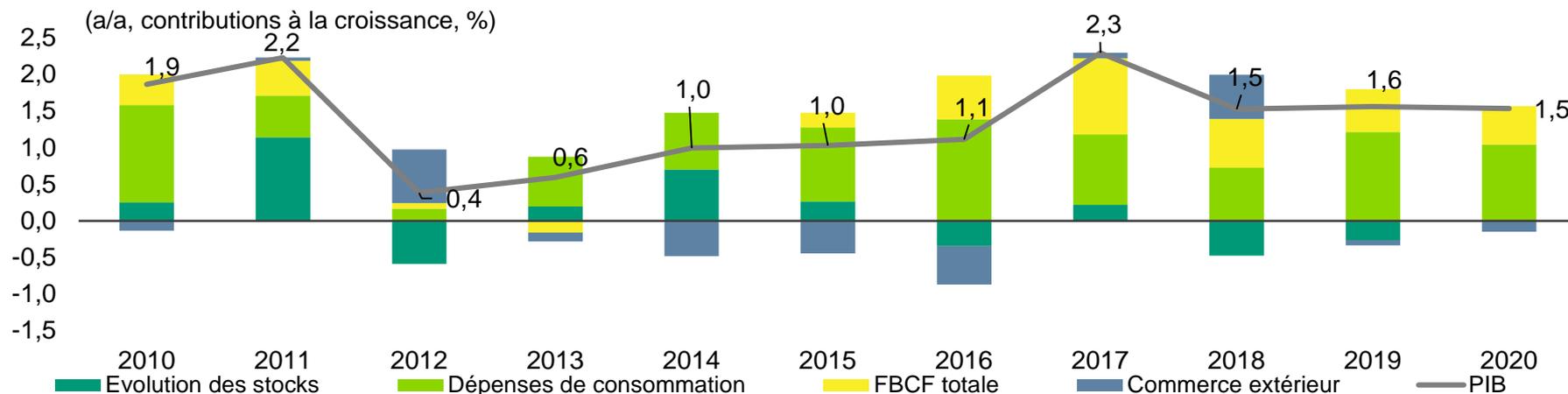
	Variation trimestrielle (t/t, %)											
	2017				2018				2019			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	0,8	0,6	0,6	0,7	0,2	0,2	0,3	0,2	0,5	0,4	0,5	0,4
Consommation des ménages	0,0	0,4	0,5	0,2	0,2	-0,1	0,4	0,1	0,7	0,6	0,5	0,5
Investissement	2,3	0,8	1,3	1,0	0,1	0,8	0,9	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6
Investissement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

* Contributions à la croissance du PIB

Source : Crédit Agricole SA, prévisions

Croissance et composantes

prévisions



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

FRANCE

SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS : CRISE DES GILETS JAUNES
- 3 LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ
- 4 SCÉNARIO : POUVOIR D'ACHAT PLUS DYNAMIQUE, MAIS NETTE DÉGRADATION DES INDICATEURS

FOCUS : CRISE DES GILETS JAUNES QUELLES CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES ?

Des mesures favorables au pouvoir d'achat en 2019, un impact global limité sur la croissance

- Le mouvement des gilets jaunes en novembre-décembre 2018 a nettement affecté l'activité de certains secteurs (grande distribution, commerce, tourisme), ce qui va peser sur la croissance du PIB du quatrième trimestre, révisée de 0,4% à 0,2%.
- Face à cette crise et aux revendications des gilets jaunes, un plan de soutien social a été annoncé. Dans un premier temps, le Premier ministre a annoncé plusieurs mesures visant à réduire la facture énergétique des ménages, totalisant 4 milliards d'euros, *via* principalement l'annulation des hausses de taxes sur le carburant prévues le 1^{er} janvier. Dans un second temps, le président de la République a annoncé une série de mesures de soutien au pouvoir d'achat des ménages : exonération d'impôts et de cotisations sociales sur les heures supplémentaires, hausse de 100 € par mois pour les salariés au niveau du Smic, annulation de la hausse de la CSG sur les retraites inférieures à 2 000 € par mois. Ces mesures totalisent 6 milliards d'euros.
- **Ce plan de soutien significatif va dynamiser la consommation et l'activité, mais va également dégrader sensiblement les finances publiques.** Les deux séries de mesures représentent environ 10 milliards d'euros et sont ciblées sur les salariés et retraités à revenus modestes et moyens. Elles vont permettre un gain de pouvoir d'achat supplémentaire marqué de 0,7% en 2019.
- Compte tenu des baisses d'impôts déjà prévues (taxe d'habitation notamment) et du freinage attendu de l'inflation, le pouvoir d'achat des ménages enregistrerait un gain important en 2019, de 2,3%, en net rebond après 1% en 2018. D'où un surcroît de croissance, qui sera toutefois assez modéré, pour une série de raisons : freinage de la consommation fin 2018, niveau de confiance des ménages médiocre, cycle d'achat de biens durables en phase de freinage, hausse probable du taux d'épargne etc.
- Nous révisons ainsi la croissance de la consommation des ménages à la hausse, ce qui représente **un gain de 0,2 point de croissance du PIB en 2019**. A l'inverse, la dégradation des indicateurs de conjoncture et l'incertitude croissante sur les perspectives mondiales et françaises nous amènent à revoir un peu à la baisse nos anticipations d'investissement et d'exportations en prévision, ce qui représente environ 0,2 point de croissance.

FOCUS: CRISE DES GILETS JAUNES

QUELLES CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES ?

Une augmentation significative du déficit public

- Les mesures annoncées, qui sont principalement des baisses (ou des annulations de hausses) d'impôts et de charges, vont évidemment dégrader les finances publiques. Toutes choses égales par ailleurs, elles font remonter le ratio de déficit public en 2019 de 2,8% initialement prévu à 3,3%. De nouvelles mesures d'économies sont actuellement à l'étude. Sont notamment évoquées le report de la baisse de l'impôt sur les sociétés pour les grandes entreprises et une taxe sur les Gafa, permettant de réduire un peu ce ratio vers 3,1%-3,2%. Mais la France serait le seul pays de la zone euro à dépasser le seuil des 3%, l'ensemble de la zone affichant un déficit/PIB limité à 0,8% en 2018 et 0,9% en 2019.
- La Commission européenne devrait toutefois se montrer relativement conciliante et une procédure pour déficit excessif semble peu probable. En effet, le déficit 2019 est affecté par un facteur exceptionnel et temporaire : la bascule du CICE en baisse pérenne de cotisations. Cet effet disparaîtra en 2020, ce qui ramènerait a priori le déficit vers 2% à 2,5% du PIB. Par ailleurs, ce plan de soutien social massif ne remet pas en cause les grands axes de la politique économique du quinquennat. Le président de la République a clairement réaffirmé son objectif de poursuite des réformes au cours des prochains mois : État, retraites, assurance-chômage. Ce plan de soutien peut s'interpréter comme un « coût de transition » permettant d'aider les populations et territoires déclassés, tout en poursuivant les réformes structurelles.
- Il est très difficile de savoir comment va évoluer le mouvement des gilets jaunes. On ne peut pas exclure un scénario de poursuite de la crise, voire de coagulation des mécontentements. Le scénario et les impacts décrits ci-dessus supposent un apaisement relatif du mouvement en 2019. Les revendications risquent toutefois de perdurer et les échéances électorales européennes seront déterminantes. La poursuite des réformes et l'apaisement social dépendront en partie de la concertation qui va s'engager à travers en particulier le grand débat national axé notamment sur la transition écologique, la fiscalité et les services publics, et qui se tiendra entre mi-janvier et mi-mars 2019.

Pour plus d'informations cf. : [France – Crise des gilets jaunes, quelles conséquences économiques ?](#), 17 décembre 2018.

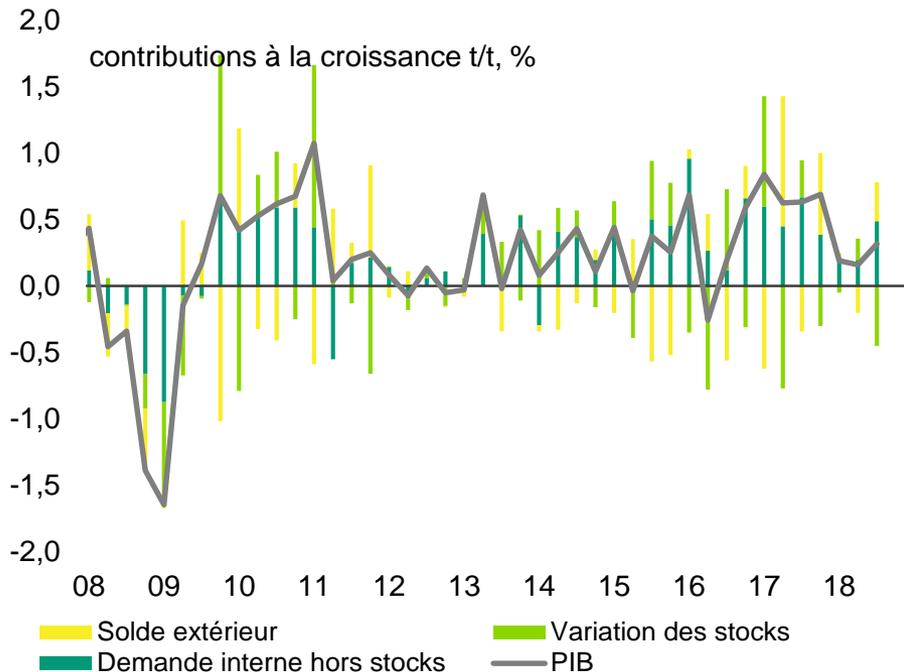
FRANCE

SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS : CRISE DES GILETS JAUNES
- 3 | LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ
- 4 SCÉNARIO : POUVOIR D'ACHAT PLUS DYNAMIQUE, MAIS NETTE DÉGRADATION DES INDICATEURS

3 UN TROU D'AIR AU PREMIER SEMESTRE, TIMIDE REPRISE DE LA CROISSANCE AU T3

Croissance trimestrielle et contributions

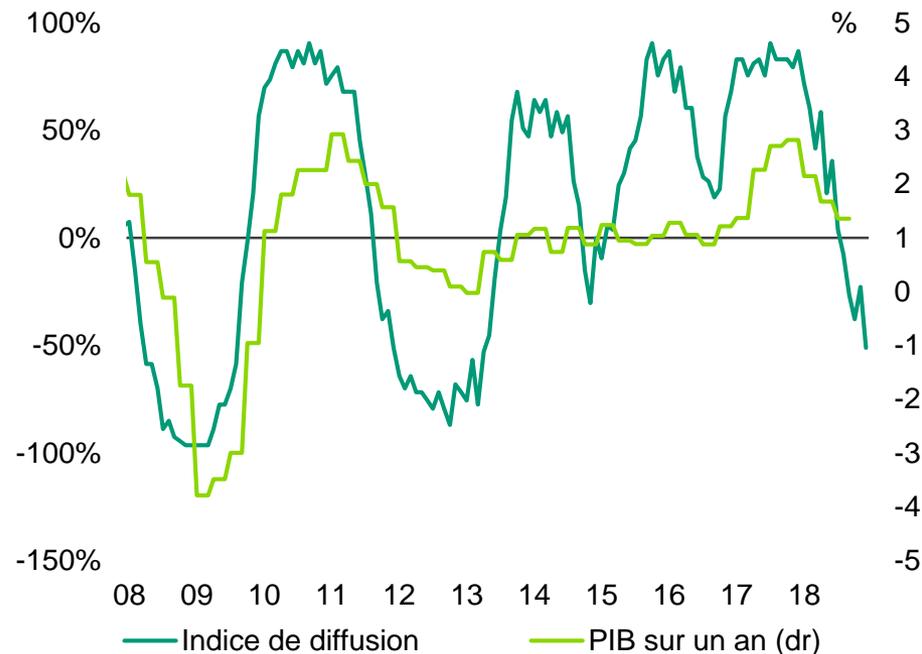


Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Au troisième trimestre, la croissance s'établit à +0,3% sur le trimestre, soit une légère amélioration par rapport aux deux premiers trimestres de l'année, qui affichaient une croissance trimestrielle de 0,2%.

Cette hausse se justifie par le rebond de la consommation des ménages (+0,4%, après -0,1% au trimestre précédent), notamment de la consommation en biens. La formation brute de capital fixe croît à un rythme proche de celui du T2 (+0,9%, après +0,8%). En particulier, l'investissement des entreprises reste dynamique (+1,5% après +1,2%). A l'inverse, celui des ménages recule (-0,1% après 0,1%). Le commerce extérieur au troisième trimestre se caractérise par un ralentissement des importations (-0,6%, après

Indice de diffusion et croissance

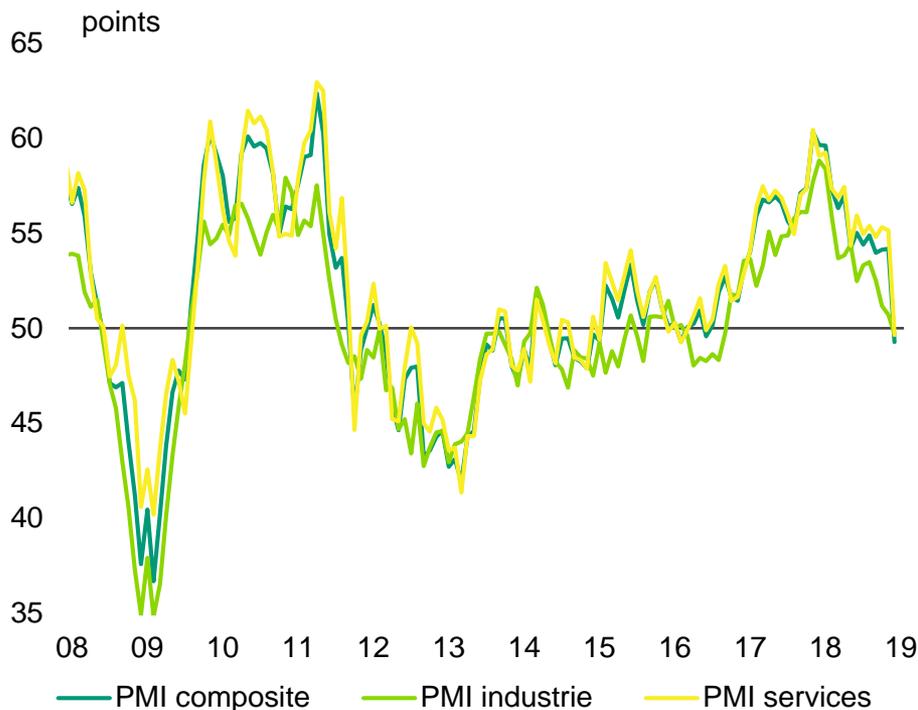


Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

+0,6%) et une accélération des exportations (+0,3%, après +0,0%). Il contribue donc positivement à la croissance (pour +0,3 point, après -0,2 point au T2).

L'indice de diffusion (en évolution) se situe en territoire négatif : à -50% en septembre. Environ 75% des variables utilisées pour calculer l'indice de diffusion se situent à un niveau plus bas que l'an dernier. Le net recul enregistré en décembre se justifie principalement par la dégradation des données d'enquêtes, dans un contexte marqué par la « crise des gilets jaunes ».

Climat des affaires PMI

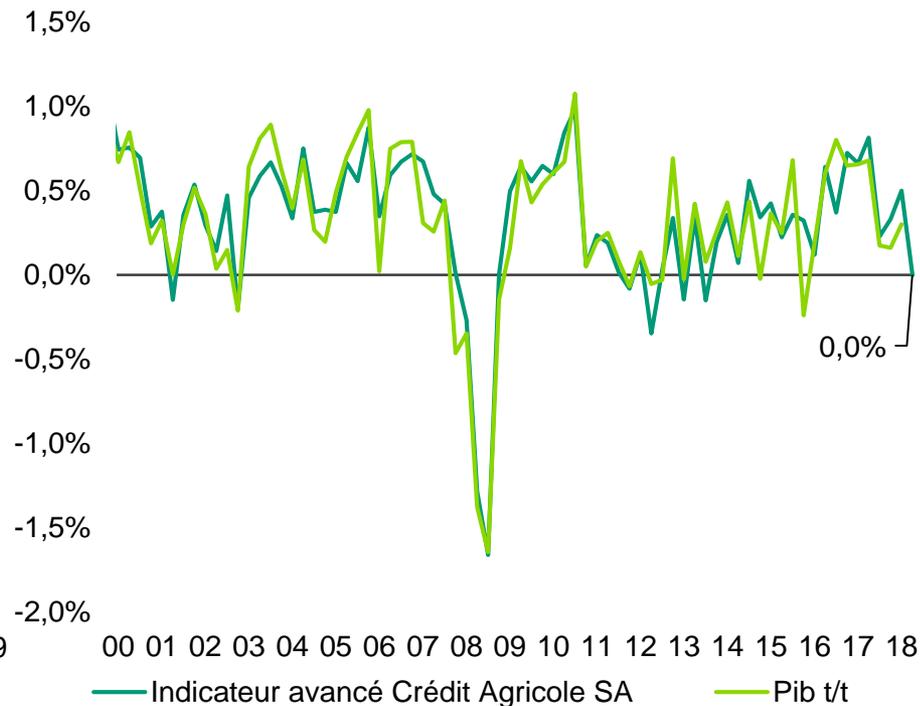


Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

En décembre, le climat des affaires PMI composite se dégrade nettement, à 49,3 points en décembre, après 54,2 en novembre. Ce déclin est visible aussi bien dans les services (49,6 points, après 55,1) que dans l'industrie (49,7 points, après 50,7). Le climat des affaires repasse ainsi en deçà du seuil signalant une expansion économique (50).

Une partie de ce plongeon reflète sans doute les incertitudes liées à la

Indicateur avancé de la croissance du PIB

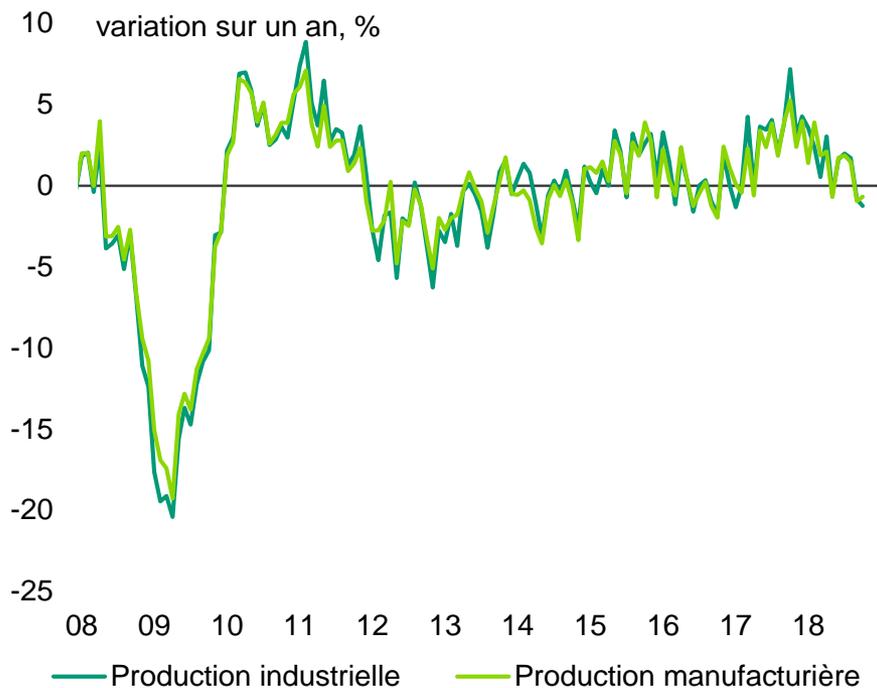


Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

crise des gilets jaunes. Toutefois, l'indicateur est en net recul depuis le début de l'année, ce qui confirme l'idée d'une modération du rythme de la croissance.

Par ailleurs, notre indicateur avancé de la croissance du PIB suggère que la croissance resterait médiocre au quatrième trimestre. Il prévoit une stagnation du PIB en volume en variation trimestrielle au T4.

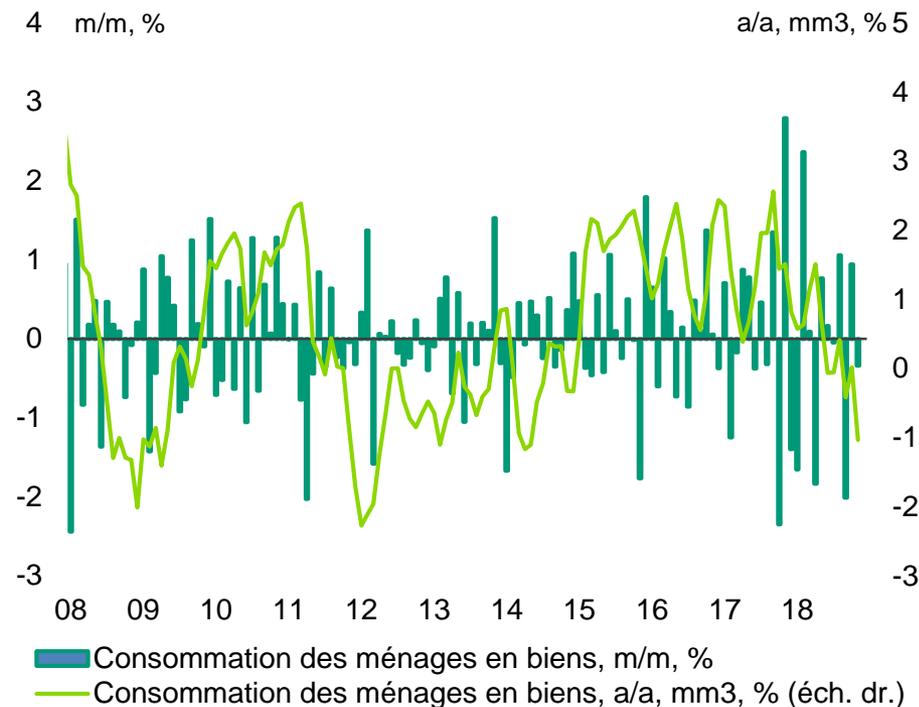
Production industrielle



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Après un timide rebond en octobre, la production industrielle recule à nouveau en novembre (-1,3%). La production industrielle sur les trois derniers mois par rapport au trois mois précédents est en recul de 1,0%. L'acquis de croissance pour le dernier trimestre est nettement négatif, de -0,7%. Ce chiffre suggère une croissance du PIB décevante au quatrième trimestre, la valeur ajoutée du secteur industriel représentant environ 13% du PIB.

Consommation des ménages en biens



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

En novembre, la consommation des ménages recule de 0,3% sur un mois, après une hausse en octobre (+0,9%). Depuis le début de l'année, la consommation des ménages en biens a connu une évolution assez heurtée, avec une baisse de 0,1% au premier trimestre et de 0,4% au deuxième trimestre. Au quatrième trimestre, l'acquis de croissance est légèrement négatif, à -0,3% sur le trimestre. La consommation a, en outre, été probablement peu dynamique en décembre, compte tenu de l'effet du mouvement des « gilets jaunes ».

FRANCE

SCÉNARIO 2019-2020

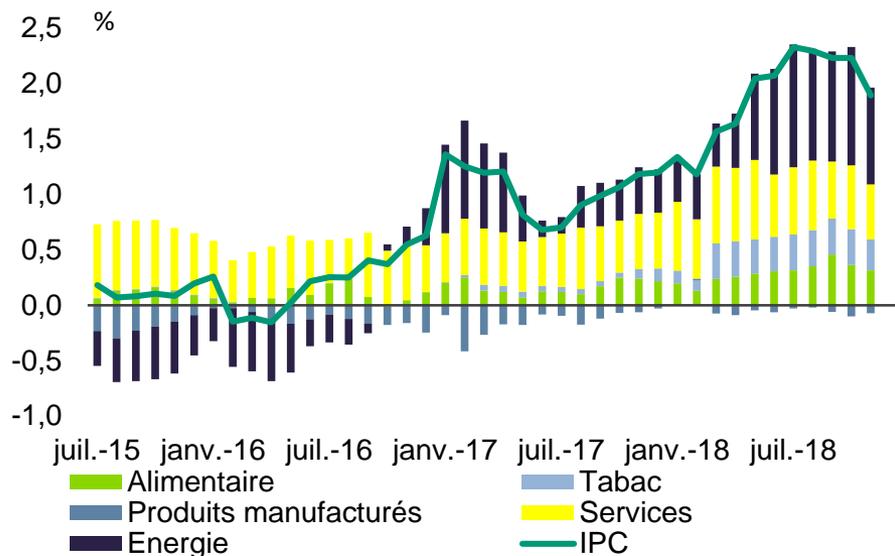
- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS : CRISE DES GILETS JAUNES
- 3 LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ
- 4 SCÉNARIO : POUVOIR D'ACHAT PLUS DYNAMIQUE, MAIS NETTE DÉGRADATION DES INDICATEURS

4

LES PRIX À LA CONSOMMATION

L'inflation ralentirait nettement en 2019, après +1,9% en moyenne en 2018, elle atteindrait seulement +0,9% en 2019 puis 1,3% en 2020 (définition Insee, inflation totale).

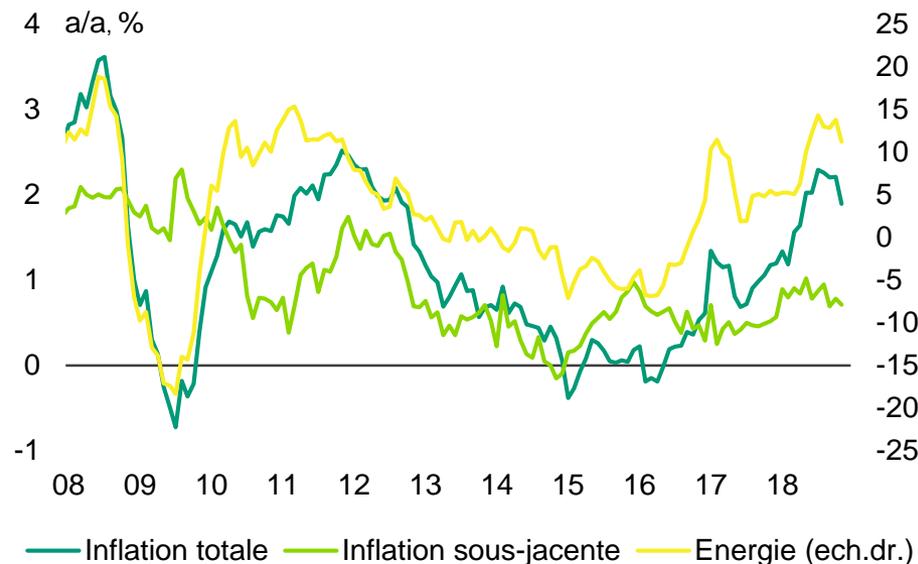
Contributions aux variations de l'indice des prix à la consommation



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 ralentissement des prix du tabac en glissement

Évolution des prix



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

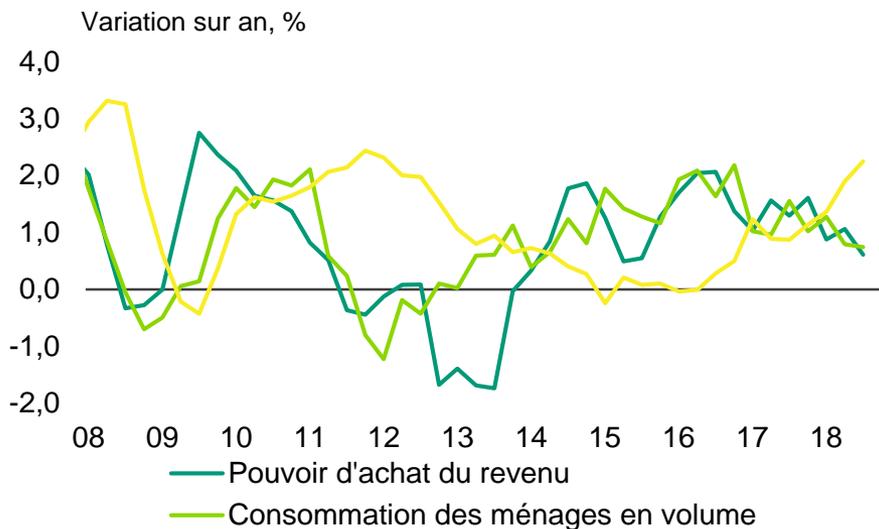
annuel et le gel annoncé de la fiscalité énergétique et des tarifs du gaz et de l'électricité vont peser sur le chiffre d'inflation.

Nous avons donc révisé à la baisse nos prévisions d'inflation en France. Cette dernière atteindrait 1,9% en moyenne annuelle en 2018 puis 0,9% seulement en 2019 avant de remonter à 1,3% en 2020. L'inflation sous-jacente, atone en 2017, s'est un peu redressée en 2018 (+0,7 % en décembre 2018, contre +0,5 % en moyenne en 2017). En 2019, elle accélérerait un peu en moyenne annuelle (1,0%), compte tenu notamment d'une hausse des salaires nominaux un peu plus dynamique.

4 LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

Après une croissance modeste en 2017-2018, la consommation des ménages accélérerait ponctuellement en 2019 (+1,9%), avant de ralentir en 2020 (+1,4%).

Pouvoir d'achat et consommation

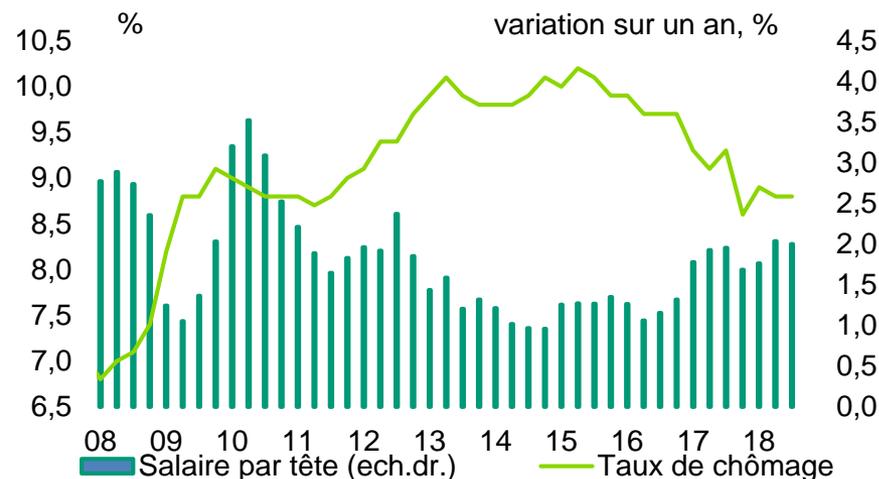


Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

En moyenne sur l'année, la consommation des ménages augmenterait modestement en 2018, à un rythme presque identique à celui de 2017 (+0,9%, après +1,1%).

Au-delà, les perspectives de la consommation des ménages demeurent dépendantes du calendrier de mise en place des mesures de soutien fiscales et sociales. En 2019, elle accélérerait ponctuellement (+1,9%, après +0,9% en 2018) compte tenu de la mise en place des mesures annoncées dans le sillage de la crise des gilets jaunes. Ces mesures représentent environ 10 milliards d'euros et sont ciblées sur les salariés et retraités à revenus modestes et moyens. Elles vont permettre un gain de pouvoir d'achat supplémentaire marqué de 0,7% en 2019. Compte tenu des baisses d'impôts déjà prévues (taxe d'habitation notamment) et du freinage attendu

Marché du travail



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

de l'inflation, le pouvoir d'achat des ménages enregistrerait un gain important en 2019, de 2,3%, en net rebond après 1% en 2018. D'où un rebond de la consommation, qui sera toutefois moins élevé que celui du revenu, pour une série de raisons : freinage 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 etc.

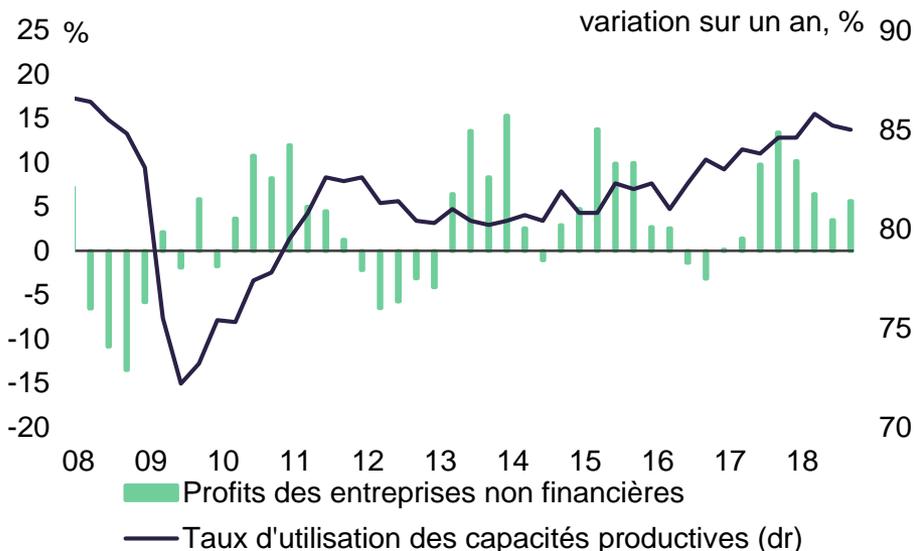
En 2020, le rythme de la croissance de la consommation des ménages ralentirait, compte tenu notamment d'une modération du rythme des créations d'emplois (moindres créations d'emplois aidés et amenuisement des effets du CICE et du pacte de responsabilité). Le taux de chômage refluerait très graduellement atteignant 8,3% en 2020 contre 8,5% en 2019.

4

L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

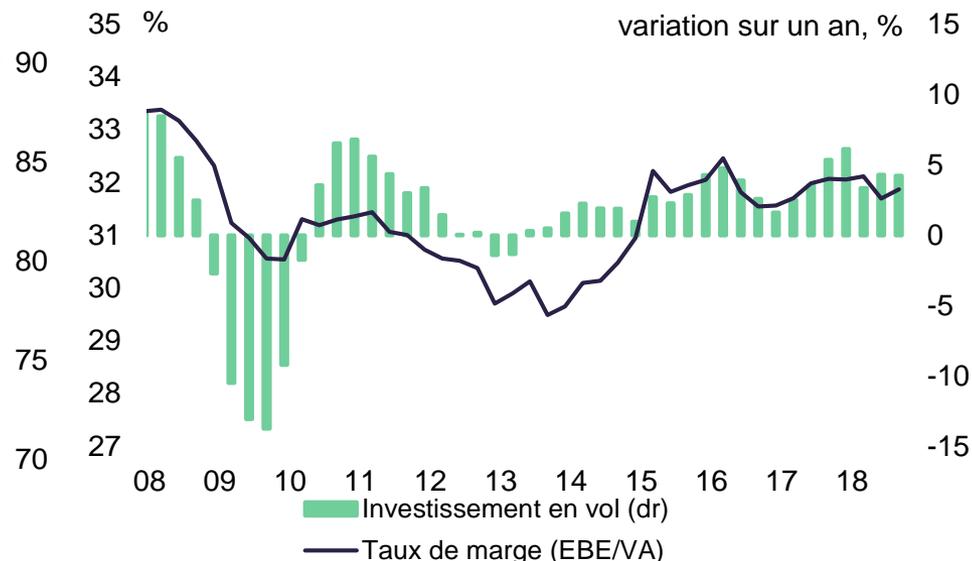
L'investissement des entreprises resterait dynamique, après +3,9% en 2018, il progresserait de +3,3% en 2019, après +2,8% en 2020.

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 résistance 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

en 2019 grâce à la conversion du CICE en allègement de cotisations sociales employeurs, qui permet un gain (ponctuel) de 20 milliards d'euros.

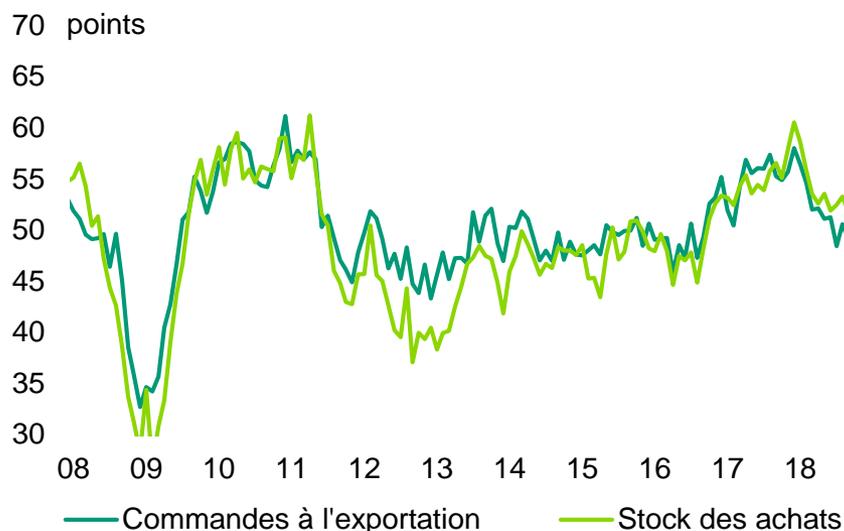
Nous révisons toutefois à la baisse nos prévisions d'investissement, compte tenu notamment des enquêtes de conjoncture qui suggèrent une dégradation du climat des affaires et des anticipations de débouchés extérieurs. En particulier, l'investissement des entreprises en construction ralentirait en 2019, compte tenu du recul enregistré des mises en chantier de bâtiments non résidentiels en 2018. Toutefois, selon l'enquête de conjoncture du T3 dans l'industrie de l'Insee, les industriels prévoient toujours une augmentation de l'investissement en 2019 (+4% en valeur).

4

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 point).

PMI : commandes à l'exportation et prix des achats

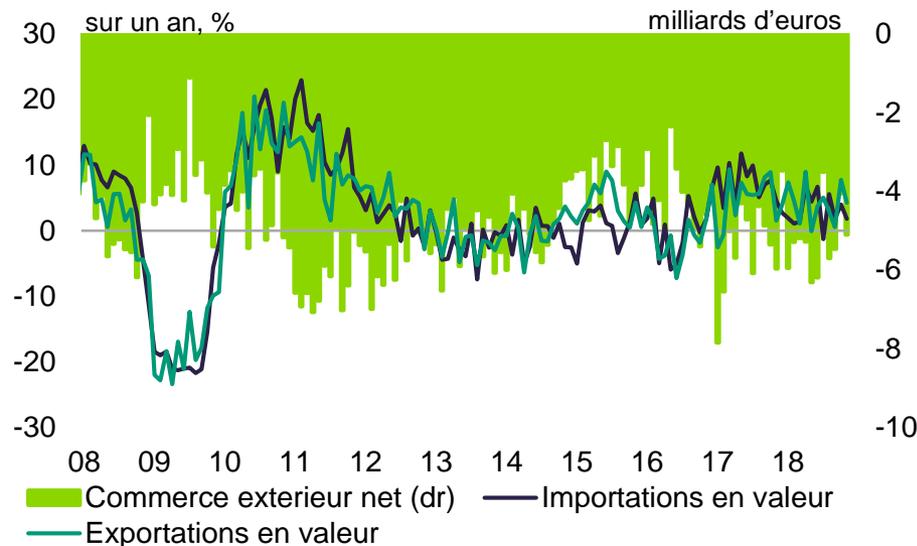


Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

La contribution nette du commerce extérieur à la croissance est ponctuellement positive en 2018 (+0,5 point), compte tenu d'un moindre dynamisme des importations sur la période récente, et serait légèrement négative en 2019 et 2020.

Les importations retrouveraient une progression dynamique (environ 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 (+2,9%) et ralentiraient davantage encore en 2020, compte tenu du freinage de la demande mondiale et de l'effet défavorable de la hausse du taux de change

Commerce extérieur



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

effectif nominal sur l'horizon de prévision (+2,6%). A noter également que les exportations subiraient 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
11/01/2019	Monde - L'actualité de la semaine	Monde
21/12/2018	Monde – Scénario macro-économique 2019-2020 : de nombreux virages à bien négocier	Monde
14/12/2018	Monde - L'actualité de la semaine	Monde
14/12/2018	France – Crise des gilets jaunes, quelles conséquences économiques ?	France
29/11/2018	France – Établissements de santé : Tendances à fin novembre 2018	France, Sectoriel
26/11/2018	France – Retraites : État des lieux, et enjeux de la future réforme	France
26/11/2018	Chine – Au-delà du risque financier	Emergents
19/11/2018	France – Travail temporaire : tendances à mi-novembre	Sectoriel
15/11/2018	Allemagne – Enjeux politiques : tourner la page des années Merkel	Allemagne
14/11/2018	Infographie – Aéronautique : dix ans de low-cost	Sectoriel
12/11/2018	Gaz Naturel en Europe : 2020, année de transition	Energie
05/12/2018	France - Transports routiers de marchandises : Tendances à début décembre 2018	France, transports
05/11/2018	Webzine Innovation Santé en partenariat avec les « Village by CA »	Santé



**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.