

23 JUILLET 2019

FRANCE SCÉNARIO 2019-2020

DUNCAN TOULON – OLIVIER ÉLUÈRE

“

*En 2019-2020, la
consommation tire la
croissance.* ”

FRANCE

SCÉNARIO 2019-2020

1 | SYNTHÈSE

2 FOCUS : POUVOIR D'ACHAT ET
CONSOMMATION EN 2019-2020

3 LES TENDANCES RÉCENTES DE
L'ACTIVITÉ

4 NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

En France, la croissance s'établirait à 1,4% en 2019, en léger freinage par rapport à 2018 (1,7%), mais au dessus de son potentiel (1,3%). Un léger ralentissement est prévu en 2020 à 1,3%.

La croissance trimestrielle a atteint 0,3% au T1, après 0,4% au T4, grâce à la bonne tenue de la demande intérieure, dans un contexte de détérioration de la croissance mondiale et notamment de ralentissement de nos partenaires européens.

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*...) affectent les exportations des entreprises.

On note toutefois un redressement du climat des affaires sur les derniers mois, en raison des mesures de soutien aux entreprises, de la bonne tenue de la consommation et de l'apaisement de la crise sociale, alors qu'un mouvement inverse apparaît chez nos partenaires européens (Allemagne, Italie, ...). Cela permet de soutenir les dépenses d'investissement et les créations d'emplois. Le ralentissement de la croissance en France est ainsi moins marqué que dans le reste de la zone euro.

Principales composantes du scénario

1. La consommation des ménages devrait être assez dynamique en 2019, compte tenu d'une conjonction de facteurs favorables. Les baisses de prélèvements inscrites dans la loi de finances 2019 et les plans de soutien mis en place à la suite de la crise des *Gilets Jaunes* et du *Grand Débat*, ainsi que le repli de l'inflation, renforcent le pouvoir d'achat. Il devrait progresser de 2,6% sur un an en 2019 et de 1,7% en 2020. La consommation progressera toutefois à un rythme plus modéré en 2019 (1,5%) en raison d'une remontée significative du taux d'épargne, liée à un climat de confiance qui s'améliore mais reste mitigé et à un lissage opéré par les ménages, qui ne dépenseront que graduellement les gains de pouvoir d'achat (cf. focus pages 6-8). Jouent également des effets cycliques pénalisant la consommation de biens durables (notamment dans l'industrie automobile). La consommation s'accroîtra à nouveau de 1,5% en 2020.

2. L'investissement des entreprises progresserait pour la sixième année consécutive, du fait de la dynamique des profits (stimulés en 2019 par la bascule CICE / baisses de charges), d'un climat des affaires en amélioration (à mesure que s'estompent les effets négatifs de la crise sociale) et de conditions de financement très favorables. Les mesures mises en place depuis 2014 (et renforcées depuis), visant à redresser la compétitivité coût et qualité *via* un allègement des charges, ont permis aux entreprises de redresser leurs marges et donc de dynamiser leurs investissements. Après une hausse de

3,2% en 2018, l'investissement des entreprises continuerait de progresser de façon assez marquée en 2019 et 2020 (3,3% et 2,7% respectivement).

L'investissement des ménages a connu un net freinage en 2018 (recentrage du dispositif Pinel et du PTZ sur les zones tendues), à +2%, après +6,6% en 2017. Ce mouvement se prolongerait en 2019 et 2020, à +0,3% et +0,7% respectivement.

3. La contribution nette du commerce extérieur à la croissance a été ponctuellement positive en 2018 (+0,7 point), compte tenu d'un moindre dynamisme des importations sur la période récente et serait légèrement négative en 2019-2020 (-0,2 puis -0,3 point). Les exportations ralentiraient sous l'effet du ralentissement mondial et subissent en 2019 le contrecoup de livraisons aéronautiques dynamiques enregistrées en 2018. Les importations augmenteraient nettement en raison du dynamisme de la demande interne.

4. Le taux de chômage reculerait à 8,3% en moyenne en 2019 et 8,1% en 2020 (après 8,8% en 2018 (chiffre Insee, France métropolitaine). En effet, le rythme de créations d'emplois serait assez important sur la période 2019-2020, à +0,8% par an (après +1% en 2018). Le marché de l'emploi est assez dynamique du fait de la croissance attendue de l'activité et des mesures de baisse du coût du travail, notamment la bascule CICE / baisses de charges, et en dépit de la réduction du nombre de contrats aidés.

1

SYNTHÈSE

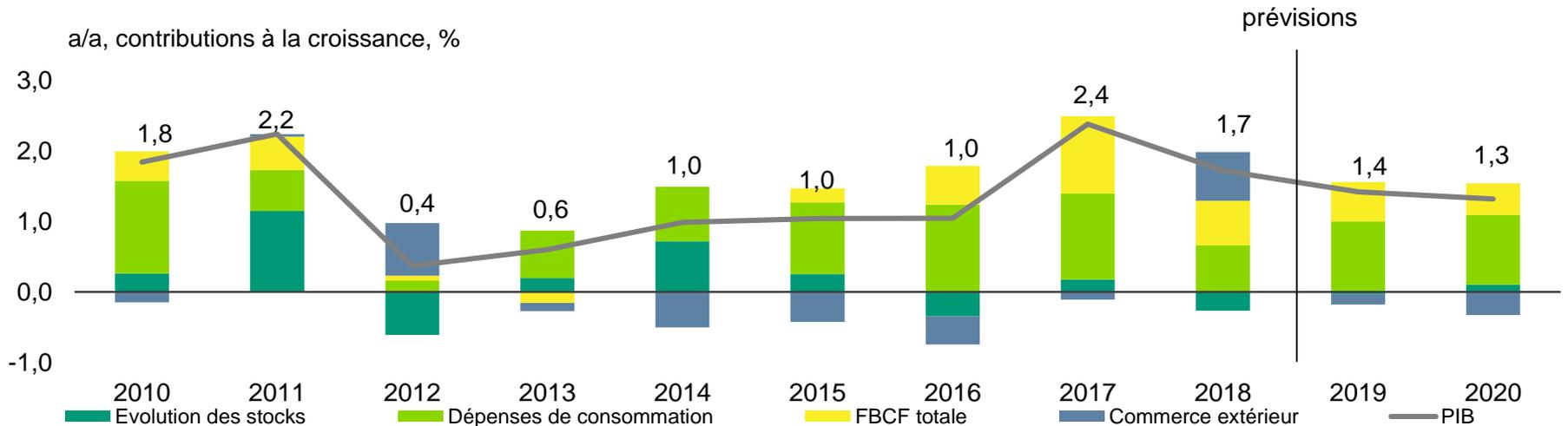
LA CROISSANCE REPOSERAIT EXCLUSIVEMENT SUR LA DEMANDE INTERNE, EN PARTICULIER LA CONSOMMATION

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

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

FRANCE

SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 | FOCUS : POUVOIR D'ACHAT ET
CONSOMMATION EN 2019-2020
- 3 LES TENDANCES RÉCENTES DE
L'ACTIVITÉ
- 4 NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

POUVOIR D'ACHAT ET CONSOMMATION DES MÉNAGES

ÉVOLUTION DES REVENUS DES MÉNAGES EN 2018-2020

En 2018, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB corrigé des prix à la consommation) a connu une hausse de 1,3%, avec de fortes fluctuations trimestrielles. En 2019, il devrait fortement augmenter, de 2,6% avant de freiner à +1,7% en 2020. Ces évolutions seraient liées à une conjonction de facteurs favorables et notamment d'importantes mesures de soutien.

Evolution dynamique des salaires par tête et de l'emploi : en hausse de 2% et 0,8% respectivement en 2019. La masse salariale serait en hausse marquée de 2,9%.

Faible inflation : ralentissement des prix de la consommation sur l'ensemble de l'année **en raison d'une baisse du prix de l'énergie** (1% en moyenne annuelle en 2019 contre 1,9% en 2018).

Mesures prévues dans les projets de loi de finances 2019 et 2020 (9 milliards d'euros) :

- Deuxième et troisième tranches d'exonération de la taxe d'habitation (4 Mds € en 2019 et 3 Mds €) et effet en année pleine en 2019 des baisses des cotisations salariales pour les salariés (4 Mds €)
- En sens inverse, désindexation de certaines prestations (-2 Mds €)

Mesures suite à la crises des Gilets Jaunes (9 milliards d'euros) :

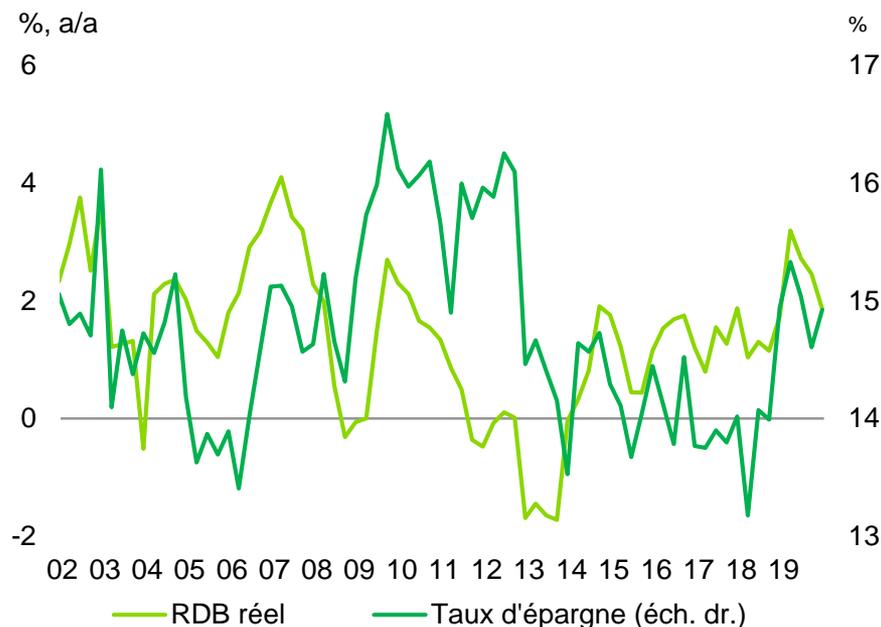
- Revalorisation du montant de la prime d'activité, +100 € pour les ménages au Smic (2,5 Mds €)
- Exonération d'impôts et de cotisations sociales sur les heures supplémentaires (3 Mds € en 2019 et 1 Md € en 2020)
- Annulation de la hausse de la CSG sur les retraites entre 1 200 € et 2 000 € par mois (1,5 Md €)
- Primes exceptionnelles versées par les entreprises (1 Md €)

Mesures suite au Grand Débat (6,5 milliards d'euros) :

- Réduction de l'impôt sur le revenu des particuliers (5 Mds €)
- Ré-indexation des retraites inférieures à 2 000 € sur l'inflation (1,4 Md €)
- Reconduction de la prime exceptionnelle versée par les entreprises

A noter que les variations trimestrielles des revenus sont de plus en plus liées aux variations des prélèvements obligatoires et des prestations sociales.

Revenu et taux d'épargne des ménages



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

La mise en place de ces mesures impliquant une baisse importante des prélèvements sociaux et une hausse de certaines prestations sociales permettra un gain de pouvoir d'achat marqué pour les ménages de l'ordre de 14 milliards d'euros en 2019 et 10 milliards en 2020.

Le pouvoir d'achat connaîtrait une évolution assez heurtée au cours de l'année 2019 : après de fortes hausses trimestrielles au T4 2018, +1,1% (mesures inscrites dans la loi de finances 2018) et au T1 2019, +0,8% (mesures suite à la crise des *Gilets Jaunes*), on noterait une hausse quasi nulle au T2 (fin du versement de la prime exceptionnelle pour le compte de l'année 2018, prix soutenus par la hausse des prix du tabac en mars) et un net rebond au T4 (poursuite de la baisse de la taxe d'habitation).

POUVOIR D'ACHAT ET CONSOMMATION DES MÉNAGES

ARBITRAGE CONSOMMATION-ÉPARGNE

En moyenne annuelle, la consommation des ménages accélérerait à +1,5% en 2019 après +0,9% en 2018. Elle s'accroîtrait de 1,5 % en 2020.

Cette progression de la consommation en volume est plus modérée que celle du pouvoir d'achat. Le taux d'épargne remonterait en effet nettement en 2019, à 14,9%, après 14,1% en 2018. Il serait en revanche assez stable en 2020 autour de 15,1%.

Comment expliquer ce rebond du taux d'épargne en 2019, qui fait que les ménages ne dépensent qu'une partie des gains de pouvoir d'achat ?

Cela s'explique d'abord par des éléments conjoncturels, le freinage des prix de l'énergie et les effets cycliques pénalisant la consommation de biens durables (notamment dans l'industrie automobile). Après trois années de forte hausse en 2015-2017, de 4,5% par an, les achats de biens durables ont nettement freiné en 2018, à +2%, et devraient à nouveau ralentir.

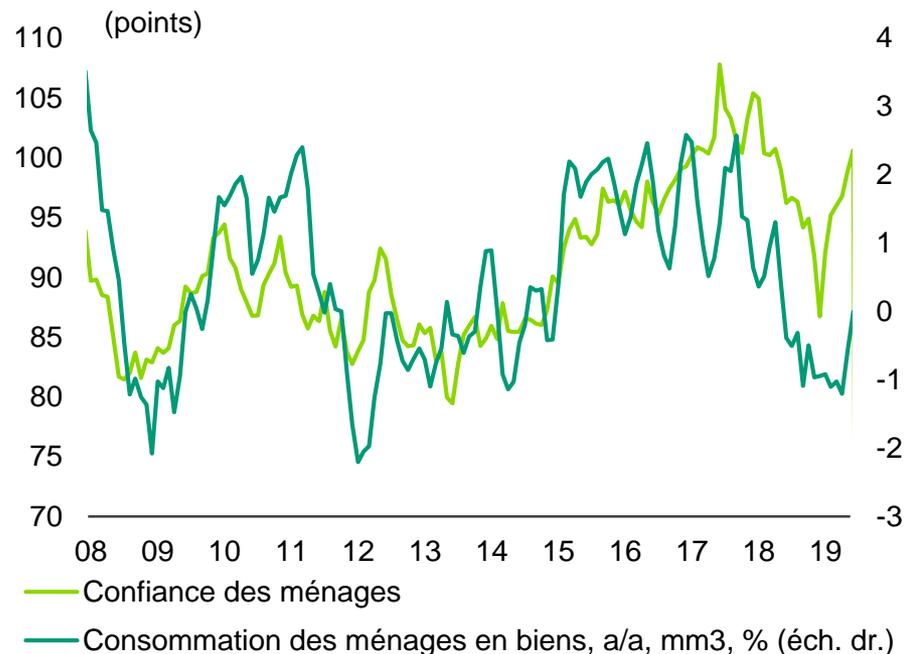
De plus, la confiance des ménages se redresse après s'être nettement dégradée en 2018, mais reste proche de sa moyenne de longue période. Les ménages restent prudents et maintiennent des comportements d'épargne de précaution.

Plus structurellement, lorsque les revenus des ménages connaissent des variations très marquées, ces chocs ne se transmettent pas immédiatement à la consommation. Celle-ci réagit avec un retard de plusieurs trimestres. En cas de forte hausse du pouvoir d'achat (comme cela a été le cas fin 2018-début 2019), les ménages lissent leur consommation et ne dépensent que graduellement le surplus de pouvoir d'achat.

Cela tient notamment au fait que la structure de la consommation a évolué* :

- Le poids des dépenses pré-engagées (logement, eau, énergie, téléphone, assurances...) s'est fortement accru, atteignant 34% des dépenses en 2016 (contre 15% en 1960).
- Le poids des dépenses peu compressibles (alimentation, santé, transport, éducation) atteint 24%.
- Les dépenses compressibles (habillement, loisirs, meubles, hôtels-restaurants, alcool-tabac, etc.) ne représentent que 42%. Ce poids est ramené à un peu plus de 30% pour les revenus moyens et modestes.

Confiance et consommation des ménages



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

En 2019, les mesures de soutien ciblent les ménages à revenus moyens et modestes, dont la consommation est concentrée sur les dépenses pré-engagées et peu compressibles. Celles-ci sont relativement insensibles aux variations de pouvoir d'achat (au contraire des dépenses compressibles). Et ces ménages ont un taux d'épargne nul ou négatif (via le recours au crédit ou aux transferts intrafamiliaux).

Il est donc logique que ces ménages ne modifient que lentement et prudemment leurs dépenses de consommation face à la hausse de leur revenu.

*Etude de l'INSEE de juin 2019 : quel lien entre pouvoir d'achat et consommation des ménages en France aujourd'hui ?

France	Variation trimestrielle (t/t, %)											
	2018				2019				2020			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Revenu disponible brut	-0,1	1,3	0,7	1,3	1,0	0,4	0,5	0,8	1,0	0,6	0,3	0,5
Prix de la consommation	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3
Pouvoir d'achat	-0,6	0,9	0,3	1,1	0,8	0,1	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2
Consommation privée	0,3	-0,3	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3
Taux d'épargne des ménages	13,3	14,2	14,2	14,9	15,3	14,8	14,6	14,9	15,3	15,1	14,9	15,1

Source : Crédit Agricole SA, prévisions

Au T1 2019, la consommation des ménages a légèrement accéléré à +0,4% après +0,3% au T4 2018 et continuerait d'augmenter à un rythme de l'ordre de +0,5% sur les trois trimestres suivants. Elle connaîtrait ainsi une évolution assez régulière.

Le taux d'épargne des ménages connaîtrait à l'inverse une évolution heurtée.

Après avoir nettement augmenté au T4 2018 et au T1 2019 (à 14,9% et 15,3% respectivement après 14,2% au T3 2018), il baisserait à 14,8% au T2 et à 14,6% au T3 avant de remonter à 14,9% au T4 2019.

Cela traduit le fait que les ménages lissent les effets sur leur consommation des fluctuations du revenu.

En 2020, les mesures ciblant davantage les classes moyennes que les revenus modestes, l'effet de lissage serait moins marqué et l'évolution du taux d'épargne un peu moins heurtée.

FRANCE

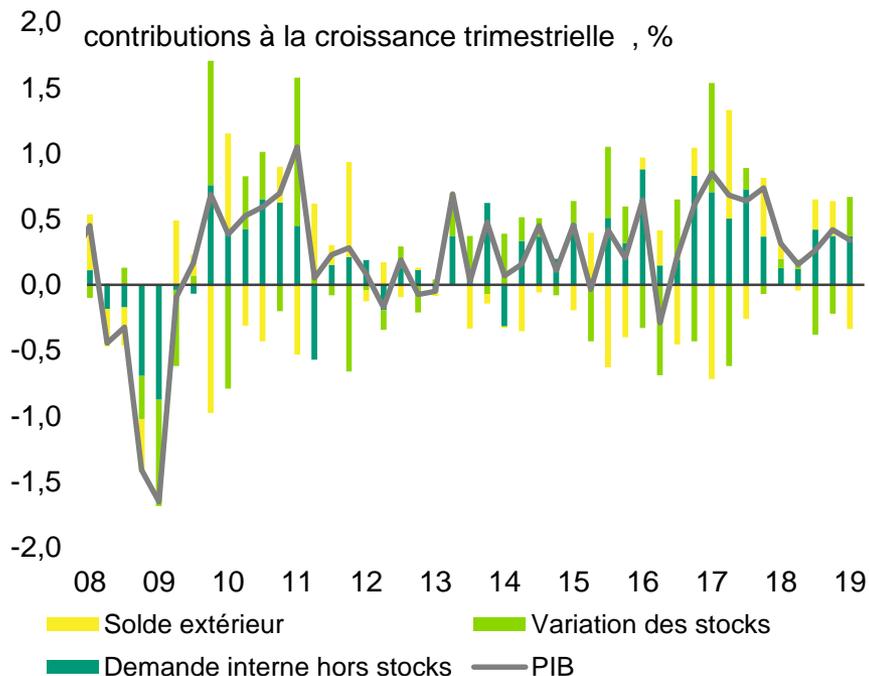
SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS : POUVOIR D'ACHAT ET CONSOMMATION EN 2019-2020
- 3 | LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ
- 4 NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

LÉGER FREINAGE DE LA CROISSANCE AU T1

Croissance trimestrielle et contributions



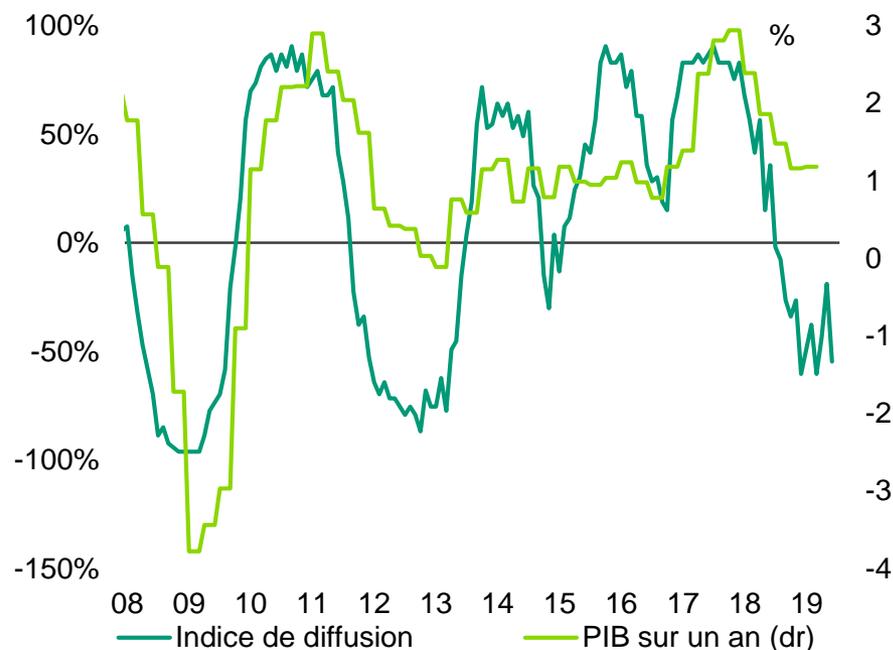
Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Au premier trimestre 2019, le PIB en volume croît de 0,3% en variation trimestrielle, un rythme légèrement inférieur à celui observé au trimestre précédent (0,4% au T4 2018).

Sur le trimestre, la consommation des ménages accélère à +0,4%, après +0,3% 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*), mais compensée en partie par une hausse significative du taux d'épargne.

En revanche, l'investissement des entreprises ralentit légèrement à +0,7% (après +0,8% au T4), et les exportations freinent nettement à +0,4% (après +2% au T4), par effet de contrecoup après les fortes livraisons dans le

Indice de diffusion et croissance



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

secteur aéronautique enregistrées fin 2018.

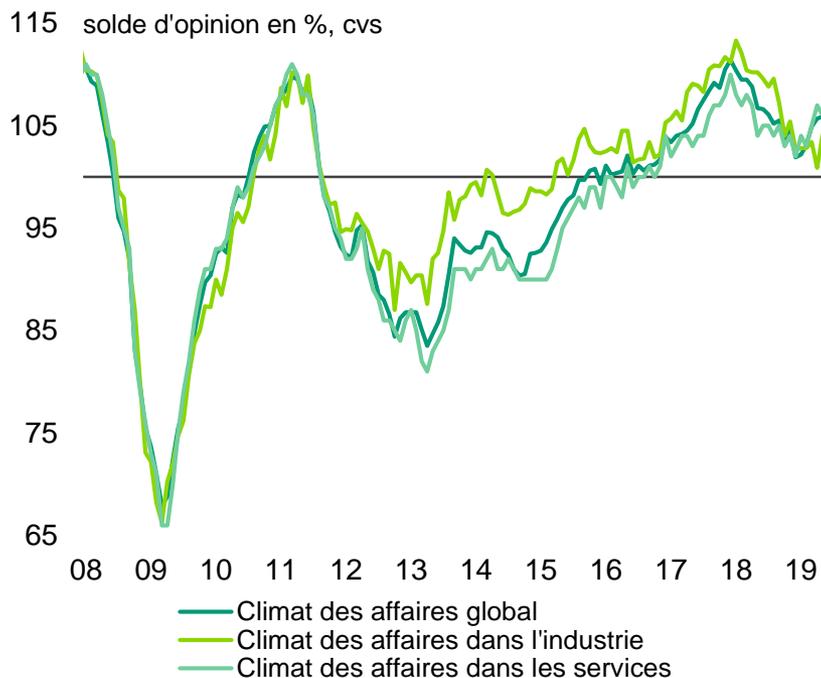
L'indice de diffusion* (en évolution) se situe en territoire négatif, mais s'améliore un peu, à -40% en moyenne sur le deuxième trimestre. Environ 70% des variables utilisées pour calculer l'indice de diffusion se situent à un niveau plus bas que l'an dernier. Les données d'enquêtes expliquent en partie le recul, tandis que les données « dures » sont mieux orientées.

* 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 SE REDRESSE

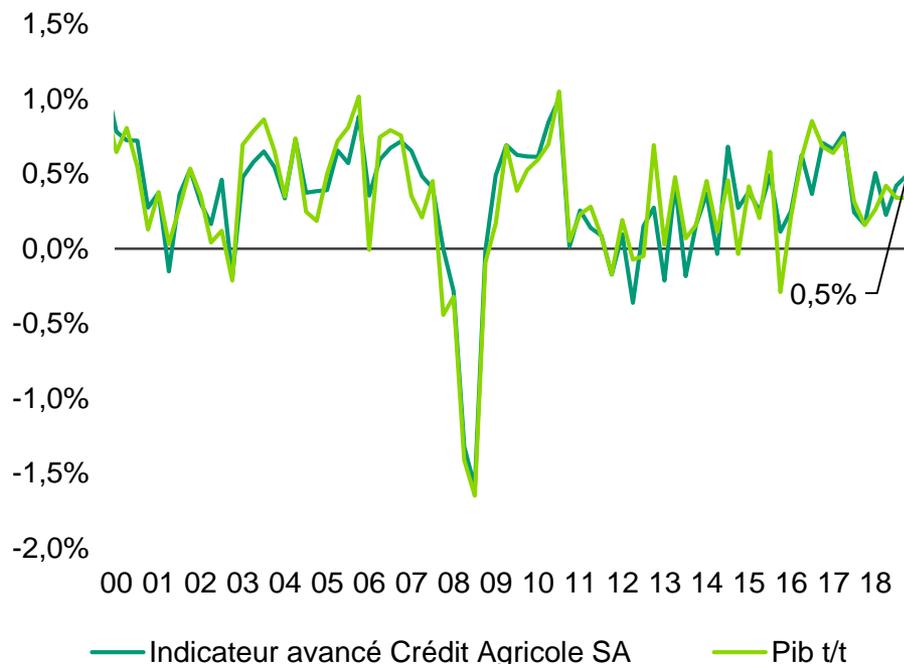
Climat des affaires Insee



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Le climat des affaires de l'Insee remonte depuis le début d'année, après une baisse marquée en 2018. Il atteint 106 points en juin (stable depuis avril), 4 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 secteurs, et par rapport au mois précédent, l'indicateur de climat des affaires gagne un point dans les services (107). Il est stable dans le bâtiment (111) et le commerce de détail (104). En revanche, il baisse de 2 points dans l'industrie manufacturière (102). Par ailleurs, le climat de l'emploi rebondit à 107 et retrouve ainsi son niveau d'avril (niveau relativement élevé et au-dessus de sa moyenne de longue période, 100).

Indicateur avancé de la croissance du PIB



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

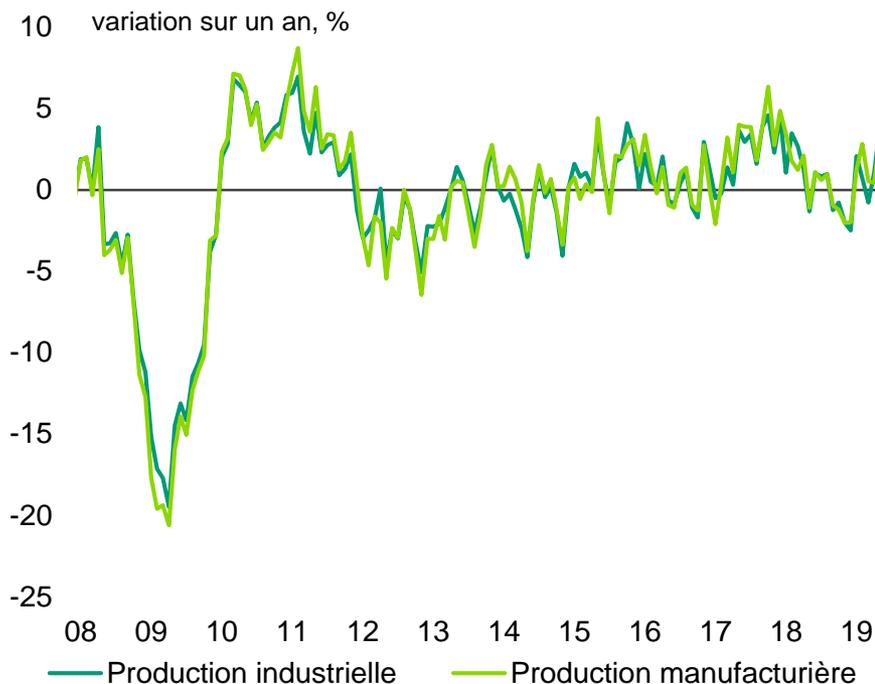
A noter que le climat des affaires PMI calculé par Markit continue de se redresser en juin (52,9 après 51,2), un plus haut de sept mois, à la faveur d'une hausse dans les services et dans l'industrie manufacturière (à 52, après 50,6, soit un plus haut de neuf mois).

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 suggère même une croissance plus forte au T2, 0,5%. L'optimisme des entreprises est lié au rebond de confiance résultant de l'apaisement relatif de la crise des *Gilets jaunes*, du dynamisme de la demande intérieure et de l'impact attendu des mesures de soutien budgétaires.

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

DONNÉES D'ACTIVITÉ BIEN ORIENTÉES AU T2

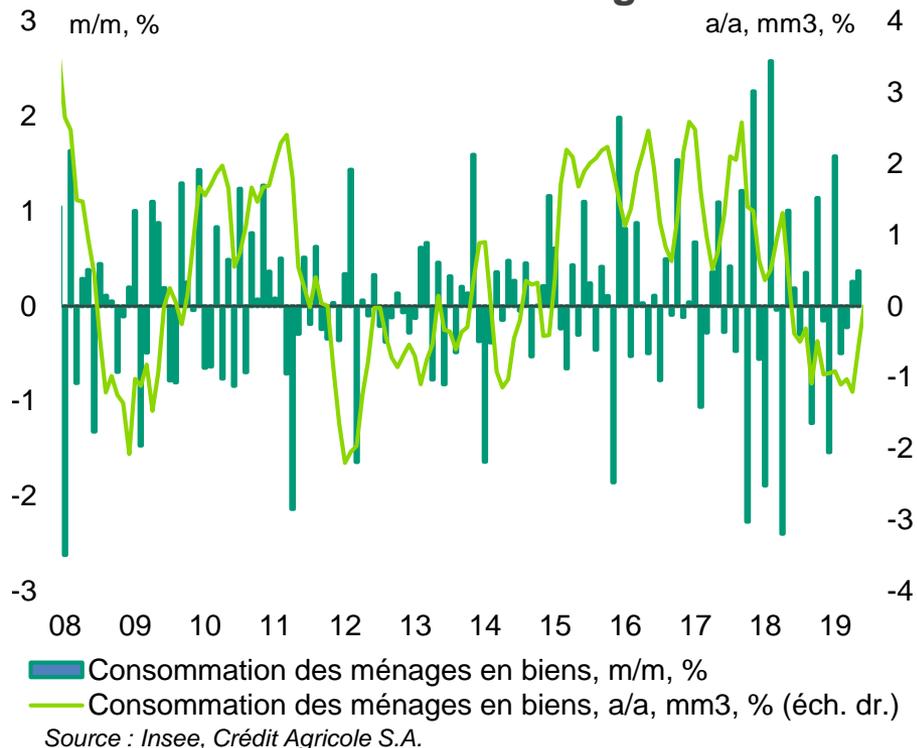
Production industrielle



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

En mai, la production rebondit dans l'industrie manufacturière (+1,6%, sur un mois après -0,1% en avril) et accélère nettement dans l'ensemble de l'industrie (+2,1%, après +0,5%). Cette hausse est visible dans l'industrie extractive, énergie, eau (+4,6% après +4% en avril), la construction (1,9% après -4,2%) et l'industrie manufacturière (+1,6% après -0,1% en avril). Sur les trois derniers mois, la production industrielle est en hausse de 0,5% par rapport aux trois mois précédents. L'acquis de croissance pour le T2 est nettement positif, +1,1%. Pour rappel, la valeur ajoutée du secteur industriel représente environ 13% du PIB. Cet acquis de croissance est cohérent avec la croissance du PIB prévue au T2, 0,4%.

Consommation des ménages en biens



En mai, les dépenses de consommation des ménages en biens augmentent de 0,4% sur un mois en volume, après +0,3% en avril et -0,2% en mars). Sur les trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, la consommation des ménages en biens est en hausse (+0,3%). L'acquis de croissance pour le T2 est de 0,2%. Les perspectives demeurent bonnes compte tenu d'une conjonction de facteurs favorables stimulant le pouvoir d'achat : faible inflation, baisses de prélèvements inscrits dans la loi de finances et plans de soutien annoncés en décembre 2018 et avril 2019.

FRANCE

SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS : POUVOIR D'ACHAT ET CONSOMMATION EN 2019-2020
- 3 LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ
- 4 | NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

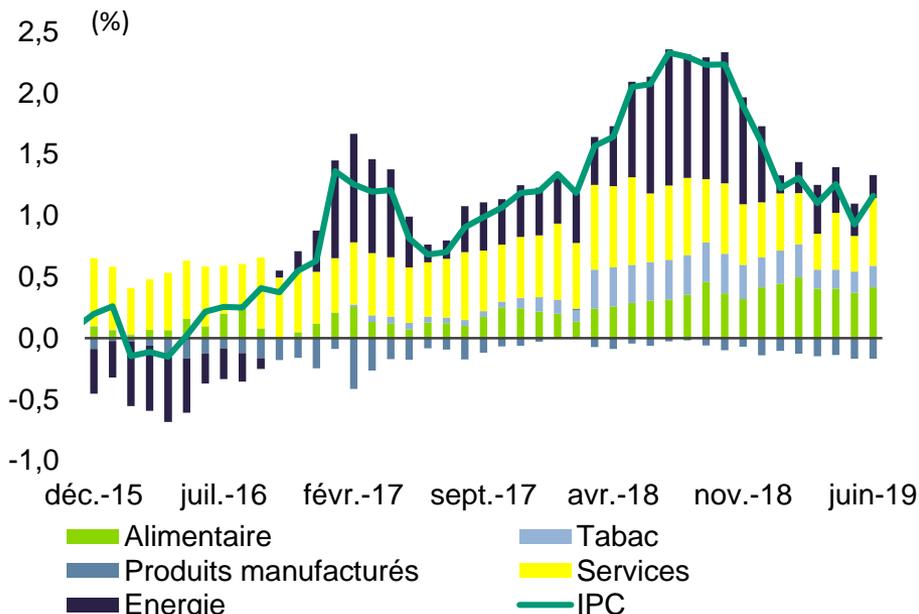
4

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 1,1% en 2020 (définition Insee, inflation totale).

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

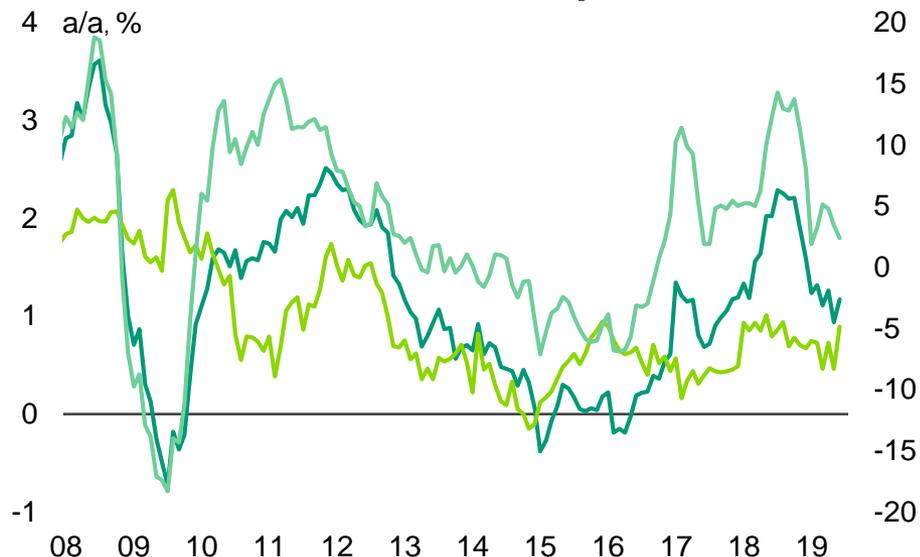


Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

L'inflation a fortement augmenté en 2018, soutenue notamment par la hausse des prix de l'énergie. Pour 2019, nous prévoyons un freinage de l'inflation en raison de la baisse du prix du baril de Brent. En effet, après un pic atteint début octobre à 87 dollars, le baril de Brent a perdu environ 25% pour atteindre 65 dollars en mai 2019. Pour rappel, une baisse du pétrole de 10 dollars par baril implique une baisse de 3% de la variation annuelle du poste énergie et de 0,3% de l'inflation annuelle globale pendant un an par effet direct. En moyenne annuelle, le prix du Brent serait en léger repli en 2019 et 2020 (67 et 66 dollars respectivement), après 71 dollar en 2018.

Le taux d'inflation (CPI) a atteint 1,9% en moyenne annuelle en 2018 et

Évolution des prix



— Inflation totale — Inflation sous-jacente — Energie (ech.dr.)

Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

devrait baisser à 1,0% en 2019, avant de se stabiliser à 1,1% en 2020. L'inflation sous-jacente s'est redressée en 2018 (+0,8 % en moyenne annuelle contre +0,4 % en 2017) et progresserait au même rythme en 2019. La transmission de la remontée des prix de production aux prix de la consommation devrait dynamiser l'inflation sous-jacente. Toutefois, la baisse graduelle du chômage, le maintien d'un halo du chômage* assez élevé et la faible croissance des salaires produiraient des effets inverses, ce qui suggère le maintien d'une inflation sous-jacente modérée.

* Personnes dans une situation proche du chômage mais inactives au sens du BIT, faute de recherche active d'emploi ou de disponibilité.

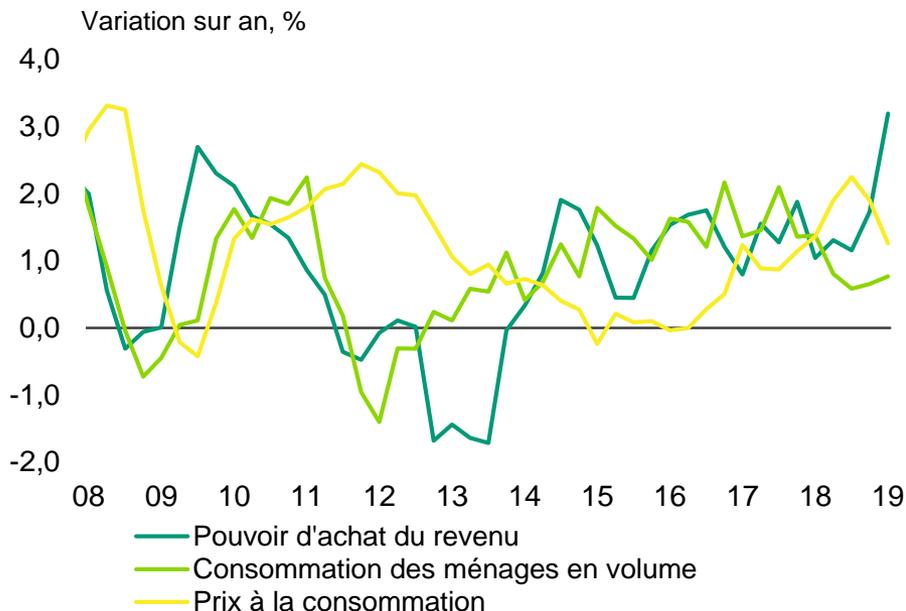
4

NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

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

Pouvoir d'achat et consommation

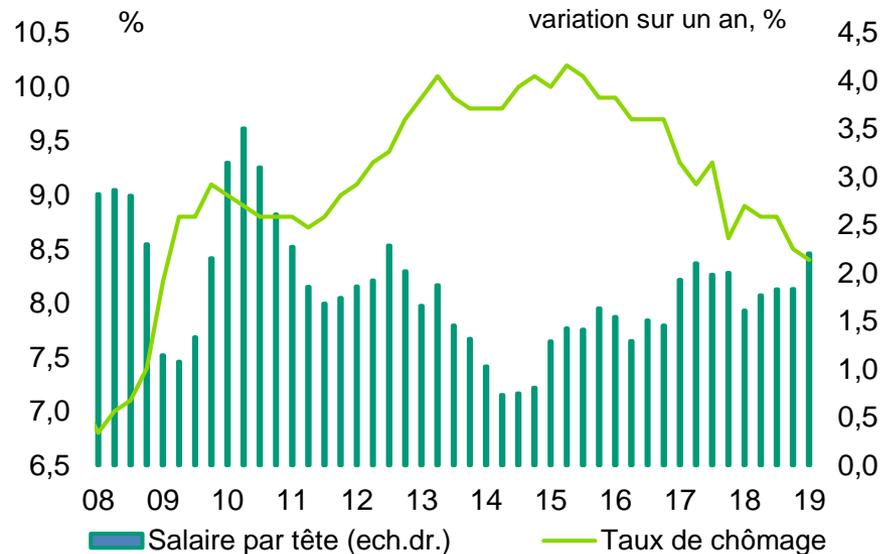


Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Après une hausse de 1,3% en 2018, le pouvoir d'achat des ménages devrait fortement augmenter en 2019 (2,6%), notamment en raison des mesures d'urgence économiques et sociales en réponse à la crise des Gilets jaunes et au Grand Débat (gain de 0,7% de pouvoir d'achat) et de la réduction de la taxe d'habitation. De plus, la masse salariale serait en hausse assez marquée à 2,9%, en raison d'une hausse des salaires par tête de 2% et d'une croissance de l'emploi assez forte (0,8%, 220 000 créations d'emplois), et l'inflation freinerait nettement.

La consommation des ménages devrait donc être relativement dynamique en 2019 (+1,5%, après +0,9% en 2018), mais progresserait à un rythme plus modéré que le pouvoir d'achat. En effet, le taux d'épargne des ménages devrait fortement augmenter à 14,9%, après 14,1% en 2018.

Marché du travail



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

La hausse de la consommation serait limitée par un climat de confiance qui s'améliore mais reste mitigé, un comportement d'épargne de précaution (cf. focus p. 6-8) et des effets cycliques pénalisant la consommation de biens durables, notamment dans l'industrie automobile, ce qui impacte négativement la consommation de matériels de transport.

En 2020, la consommation des ménages serait en hausse de 1,5%, rythme voisin de celui du pouvoir d'achat (1,7%), impliquant une quasi-stabilisation du taux d'épargne à 15,1%. Le rythme de création d'emplois serait à nouveau assez dynamique à +0,8%, en lien avec la baisse du coût du travail, et le taux de chômage diminuerait progressivement à 8,1% (après 8,3% en 2019, France métropolitaine).

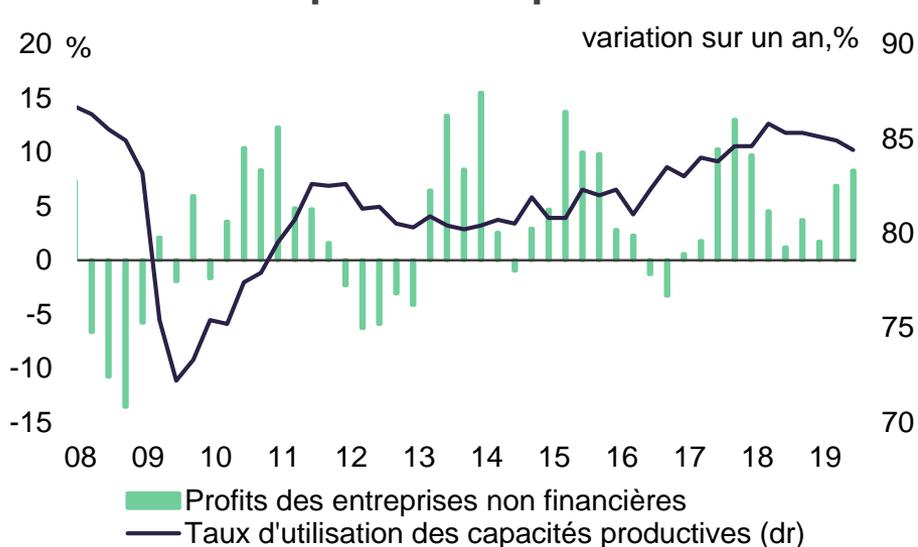
4

NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

L'investissement des entreprises resterait dynamique, après +3,2% en 2018, il progresserait de 3,3% en 2019 et 2,7% en 2020.

Profits et taux d'utilisation des capacités de production

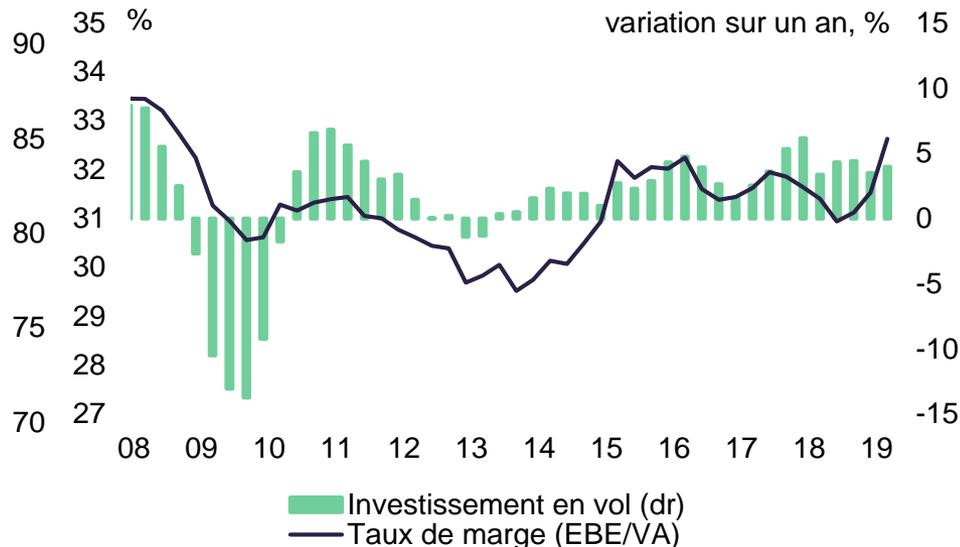


Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

En 2019, l'investissement des entreprises progresserait pour la sixième année consécutive, du fait de la dynamique des profits (stimulés en 2019 par la bascule CICE / baisses de charges), d'un climat des affaires en amélioration (à mesure que s'estompent les effets négatifs de la crise sociale) et de conditions de financement très favorables.

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 (31,1% en 2018). Il va à nouveau augmenter nettement (et temporairement) en 2019, à 33,2%, grâce à la conversion du CICE en allègement de cotisations sociales employeurs, qui permet un gain ponctuel de 20 milliards d'euros. Le taux d'investissement des entreprises

Taux de marge et investissement



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

baisse un peu au T1 2019, à 24,3%, après avoir enregistré un plus haut depuis 2008 à 24,4% au T4 2018.

Au vu de l'enquête de conjoncture Insee d'avril 2019 sur l'investissement dans l'industrie, les industriels prévoient une hausse soutenue de l'investissement en 2019 (+11% en valeur, après avoir été stable en 2018). De plus, ils rehaussent 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 donc des prévisions d'investissement assez marquée, +3,3% en 2019 et +2,7% en 2020, en raison de l'amélioration du climat des affaires ainsi que de la bonne tenue des marges et des profits.

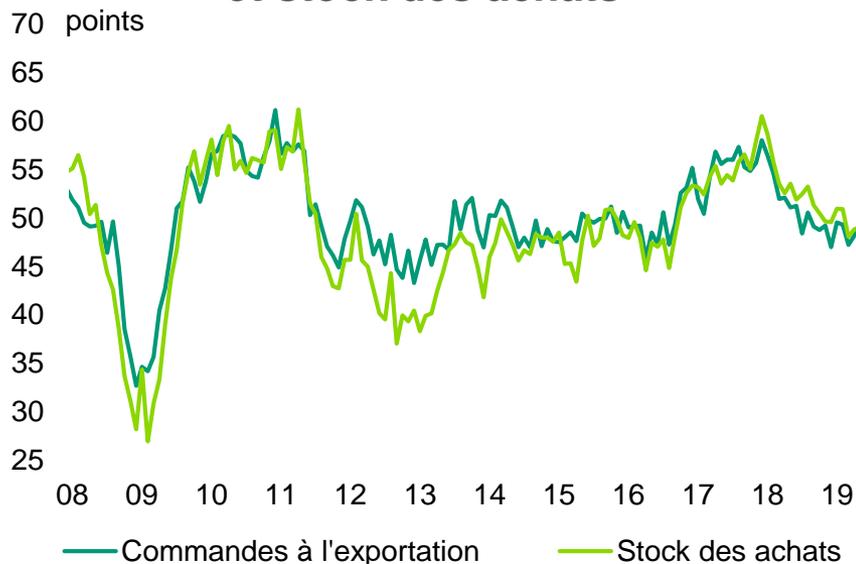
4

NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

La contribution du commerce extérieur serait négative en 2019 et 2020 (-0,2 et -0,3 point), après avoir été ponctuellement positive en 2018 à +0,7 point).

PMI : commandes à l'exportation et stock des achats

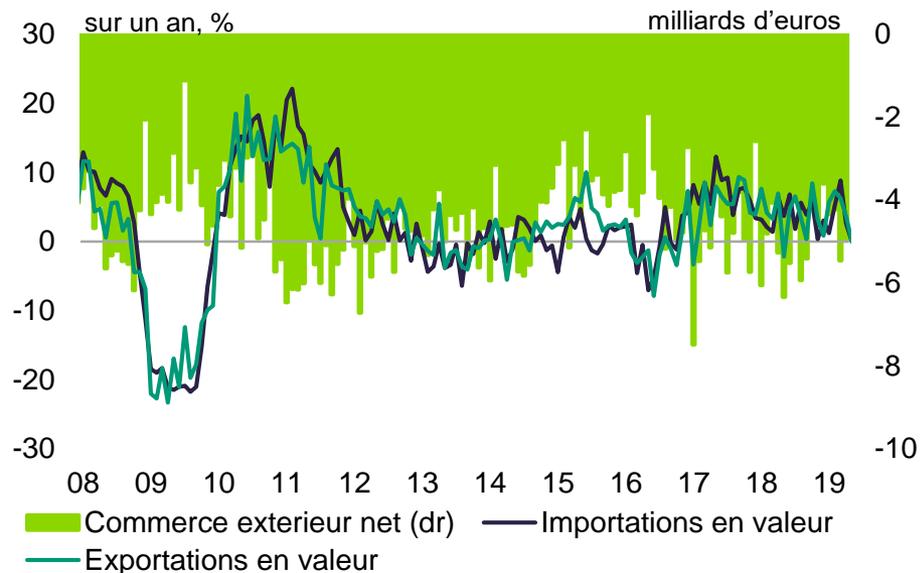


Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Après une contribution nette à la croissance positive (exceptionnelle) en 2018 de +0,7 point en raison du dynamisme des exportations et de la faible croissance des importations, le commerce extérieur pèserait à nouveau sur la croissance en 2019 et 2020.

En effet, les importations augmenteraient nettement en raison du dynamisme de la demande interne reposant notamment sur les dépenses de consommation. En revanche, les exportations ralentiraient un peu en 2019 (+3,3%) et encore plus nettement en 2020 (+1,9%), compte tenu du freinage de la demande mondiale (net ralentissement prévu aux États-Unis en 2020, freinage de l'économie chinoise dès 2019, faible croissance de la

Commerce extérieur



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

zone euro). De plus, les exportations subissent au premier semestre 2019 le contrecoup de livraisons aéronautiques dynamiques enregistrées en 2018 (800 livraisons enregistrées pour Airbus).

Enfin, en dépit des politiques mises en place depuis 2014, et renforcées depuis, visant à redresser la 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. La part de marché de la France dans le commerce mondial tend à se stabiliser sur les années récentes mais n'a pas rattrapé les pertes subies depuis le début des années 2000.



CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
18/07/2019	<u>Allemagne – Scénario 2019-2020 : une croissance amputée par le secteur industriel</u>	Allemagne
17/07/2019	<u>Espagne – Scénario 2019-2020 : le miracle espagnol rattrapé par le ralentissement européen</u>	Espagne
16/07/2019	<u>France – Transports routiers de marchandises : tendances à mi-juillet 2019</u>	Sectoriel
12/07/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
05/07/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
28/06/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/06/2019	<u>Italie – Conjoncture : Bilan macroéconomique et bancaire</u>	Italie, Macro, Banques
20/06/2019	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri-Agro
19/06/2019	<u>France – travail temporaire : tendances à mi-juin</u>	France, sectoriel
14/06/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
12/06/2019	<u>France – Établissements de santé : tendances à mi-juin 2019</u>	France, sectoriel
11/06/2019	<u>France – Finances publiques 2018-2022</u>	France
31/05/2019	<u>Enjeux politiques – Parlement européen : que fera la majorité européenne ?</u>	Union européenne



**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 : Véronique Champion

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.