

17 OCTOBRE 2019

FRANCE SCÉNARIO 2019-2020

PIERRE BENADJAOU – OLIVIER ÉLUÈRE

“ La France résiste mieux
au ralentissement
économique que d'autres
pays européens. ”

FRANCE

SCÉNARIO 2019-2020

1 | SYNTHÈSE

2 FOCUS : BUDGET 2020

3 LES TENDANCES RÉCENTES DE
L'ACTIVITÉ

4 NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

SYNTHÈSE

2019-2020, UNE CROISSANCE ROBUSTE MALGRÉ LE RALENTISSEMENT MONDIAL

La croissance devrait ralentir à 1,4% en 2019 après 1,7% en 2018. En 2020, un léger freinage est attendu, la croissance s'établirait à 1,3%, au niveau de son rythme potentiel.

La croissance trimestrielle a atteint 0,3% au T1 et au T2 2019. Au deuxième trimestre, la demande intérieure et notamment l'investissement des entreprises ont été les principaux contributeurs à la croissance du PIB. Cela confirme la résistance de l'économie française dans un contexte d'incertitude au niveau mondial et de ralentissement économique chez nos voisins européens.

La demande domestique restera un des moteurs de la croissance dans les trimestres à venir. Deux séries de mesures (en décembre 2018 et en avril 2019) sont venues augmenter le pouvoir d'achat des ménages et devraient soutenir la consommation, même si ces gains ont jusqu'ici été en grande partie épargnés. D'un autre côté, une conjoncture mondiale en perte de vitesse, couplée à une forte incertitude géopolitique (liée au Brexit et à la guerre commerciale), pénalisera les exportations.

Cependant, les réformes pro-business menées ces dernières années semblent finalement porter leurs fruits comme en témoigne la bonne tenue des profits. La consommation reste dynamique et les récentes crises sociales semblent désormais apaisées ce qui a permis au

climat des affaires de progresser récemment. Ces éléments soutiennent l'investissement des entreprises et les créations d'emplois. En résumé, la France résiste mieux au ralentissement économique que d'autres pays européens tels que l'Italie ou l'Allemagne.

Principales composantes du scénario

1. La consommation des ménages devrait rester le principal contributeur à la croissance en 2019 et en 2020. Les baisses de taxes, les mesures de soutien annoncées suite à la crise des Gilets jaunes et au grand débat, et la faible inflation soutiennent le pouvoir d'achat des ménages. Ces facteurs continueront d'être présents en 2020. Les mesures prises en avril suite au grand débat représentent un gain supérieur à 6 milliards d'euros pour les ménages et l'inflation devrait rester contenue. Ainsi, nous prévoyons une croissance du pouvoir d'achat des ménages de 2,4% en 2019 et de 1,3% en 2020. La consommation devrait quant à elle progresser de 1,3% en 2019 et de 1,4% en 2020 car une part importante des gains de pouvoir d'achat a jusqu'à présent été épargnée et ne sera que graduellement dépensée. En effet, si la confiance des ménages a progressé ces derniers mois, la prudence semble rester de mise. Le taux d'épargne a d'ailleurs nettement augmenté et s'établirait autour de 15% jusqu'en 2020.

2. L'investissement des entreprises continuerait à progresser, soutenu par la hausse des profits (basculé du CICE en baisses de charge en 2019 et baisse de l'impôt sur les sociétés) et un climat des affaires en amélioration

depuis la fin des tensions sociales. Les conditions de financement resteront également très favorables à moyen terme grâce à une politique monétaire particulièrement accommodante en Europe. L'investissement des entreprises serait ainsi dynamique, progressant de 3,2% en 2019 au même rythme qu'en 2018 et de 2,4% en 2020.

Après avoir connu un net ralentissement en 2018 (+2%), **l'investissement des ménages** freinerait de nouveau en ne progressant que de 1,0% en 2019. Le faible dynamisme de l'investissement des ménages pourrait perdurer en 2020 avec 0,9% de croissance attendue.

3. Après avoir été le principal frein à la croissance au T1, **le commerce extérieur** y a contribué positivement au T2. Au total, le commerce aurait un impact neutre sur la croissance en 2019. En 2020, les exportations ralentiraient conséquemment au freinage de la croissance mondiale tandis que les importations pourraient progresser à un rythme soutenu du fait de la solide demande intérieure. Le commerce aurait ainsi un impact négatif sur la croissance de l'ordre de 0,2 point de PIB en 2020.

4. Le taux de chômage diminuerait à 8,0% d'ici la fin d'année. Il continuerait ensuite à reculer pour atteindre 7,8% d'ici fin 2020. En effet, le **rythme des créations d'emplois** devrait rester soutenu, progressant de 0,9% par an en 2019 et 0,7% en 2020 après +1,0% en 2018. Malgré la baisse du nombre de contrats aidés, le marché de l'emploi reste dynamique grâce aux récentes réformes diminuant le coût du travail et à la résilience de l'économie française.

1

SYNTHÈSE

LA CONSOMMATION ACCÉLÉRERAIT ET SERAIT LE PRINCIPAL MOTEUR DE LA CROISSANCE

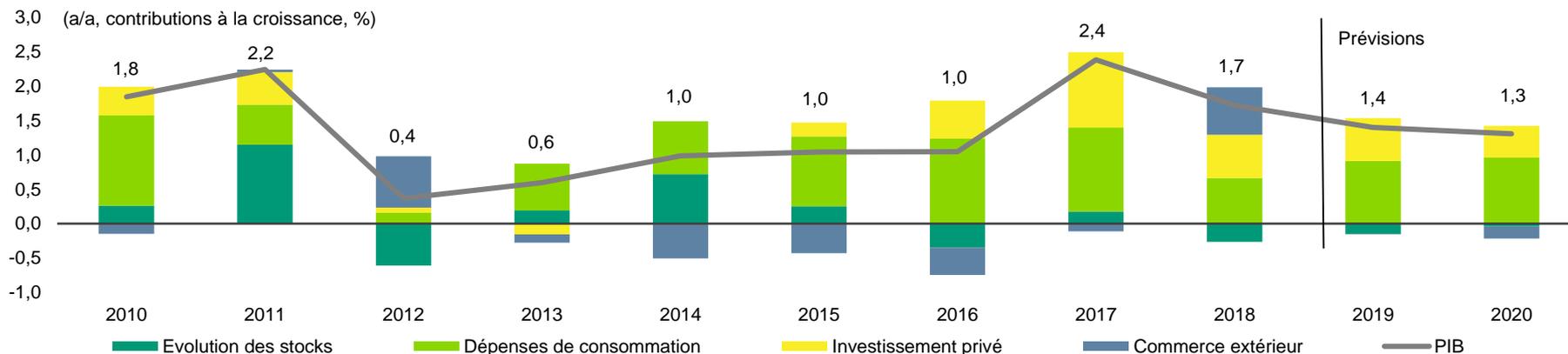
France	Moyenne annuelle (a/a, %)				
	2016	2017	2018	2019	2020
PIB	1,0	2,4	1,7	1,4	1,3
Consommation des ménages	1,6	1,6	0,9	1,3	1,4
Investissement	2,5	5,0	2,8	2,7	2,0
Investissement des entreprises	3,1	5,5	3,2	3,2	2,4
Variation des stocks*	-0,3	0,2	-0,3	-0,1	0,0
Exportations nettes*	-0,4	-0,1	0,7	0,0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

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

* Contributions à la croissance du PIB

Source : Crédit Agricole SA, prévisions

Croissance et composantes



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

FRANCE

SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 | FOCUS : BUDGET 2020
- 3 LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ
- 4 NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

Premier objectif de la politique budgétaire 2020 : soutien aux grands axes de la politique économique, modernisation du modèle français et renforcement durable de la croissance et de l'emploi

- poursuite de l'effort de redressement de la compétitivité coût et qualité des entreprises : nouvelle baisse de l'impôt sur les sociétés (IS) ; bascule du CICE en baisse de charges (renforcée sur les bas salaires) ; mise en place de la réforme de l'assurance-chômage ;
- soutien à l'innovation, à la recherche, à la montée en gamme et aux secteurs porteurs à travers la poursuite du Grand plan d'investissement (GPI) de 57 Mds € sur 5 ans ;
- renforcement du système d'éducation et de formation : dédoublement des classes de CP et CE1 dans les zones prioritaires ; mise en place progressive de la limitation à 24 du nombre d'élèves par classe de CP et CE1 ;
- lutte contre la précarité et soutien aux ménages les plus fragiles : montée en charge du plan d'investissement dans les compétences (au sein du GPI) ; revalorisation des minima sociaux ; réindexation des retraites modestes sur l'inflation ;
- amélioration du pouvoir d'achat pour les classes moyennes *via* de nouvelles mesures de soutien en 2020 : baisse de l'impôt sur le revenu, réduction de la taxe d'habitation, revalorisation de la prime d'activité, prime exceptionnelle.

Par rapport aux budgets précédents et suite à la crise sociale, le soutien au pouvoir d'achat des ménages est clairement renforcé. En effet, certaines mesures d'offre (à destination des entreprises) telles que la baisse du taux d'impôt sur les sociétés ont été révisées ou décalées dans le temps au profit de mesures destinées à stimuler le pouvoir d'achat des ménages.

Le taux de prélèvements obligatoires serait réduit de 45% du PIB en 2018 à 44% en 2020.

Deuxième objectif de la politique budgétaire 2020 : réduction des déficits publics

1) Poursuite de la réduction du déficit et de la dette publique

- Réduction nécessaire des déficits publics pour respecter les traités européens et diminuer l'endettement de la France. Déficit public ramené à 2,2% du PIB en 2020, après 3,1% en 2019.
- Le ratio de dette publique est en effet très élevé, 98,4% du PIB en 2018.

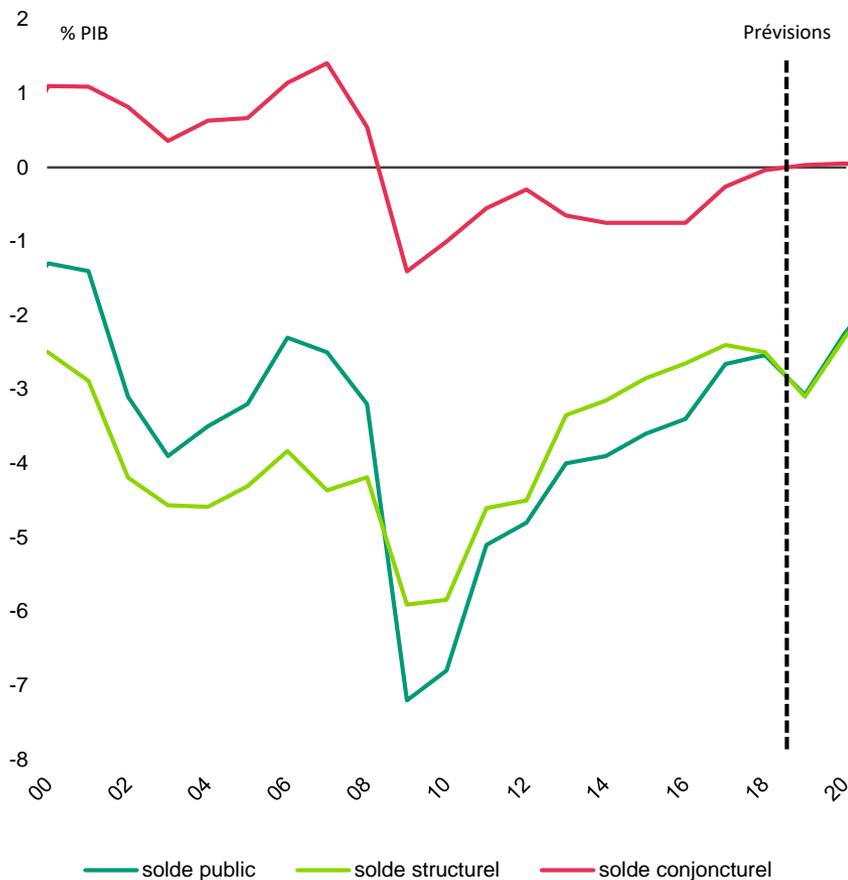
2) Poursuite des efforts en dépenses

- Pour respecter ces objectifs et financer les mesures de soutien, un effort continu d'économies en dépenses est mis en place.
- Le ratio dépenses publiques / PIB (hors crédits d'impôt), 54,4% en 2018, serait réduit à 53,8% en 2019 et 53,4% en 2022.

(en %)	2018	2019	2020
PIB réel	1,7	1,4	1,3
PIB potentiel réel	1,25	1,25	1,25
Solde public/PIB	-2,5	-3,1	-2,2
Solde conjoncturel/PIB	0,0	0,0	0,1
Solde structurel/PIB	-2,3	-2,2	-2,2
Mesures ponctuelles et temporaires/PIB	-0,2	-0,9	-0,1
Dette publique/PIB	98,4	98,8	98,7

Source : Ministère de l'Economie et des Finances

Déficit public en % du PIB



Sources : INSEE, Minefi, Crédit agricole SA / ECO

Le déficit public 2020 est nettement réduit, de 3,1% à 2,2% du PIB. Cette réduction s'explique en bonne 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 est en très légère réduction, de 0,1% du PIB.

Solde structurel

Déficit structurel (au sens strict, hors MPT) stable à 2,2% du PIB.

Mesures de stimulation

- Baisse d'impôts et de charges (ménages et entreprises) : 10 milliards d'euros environ, soit 0,4 point de PIB ;

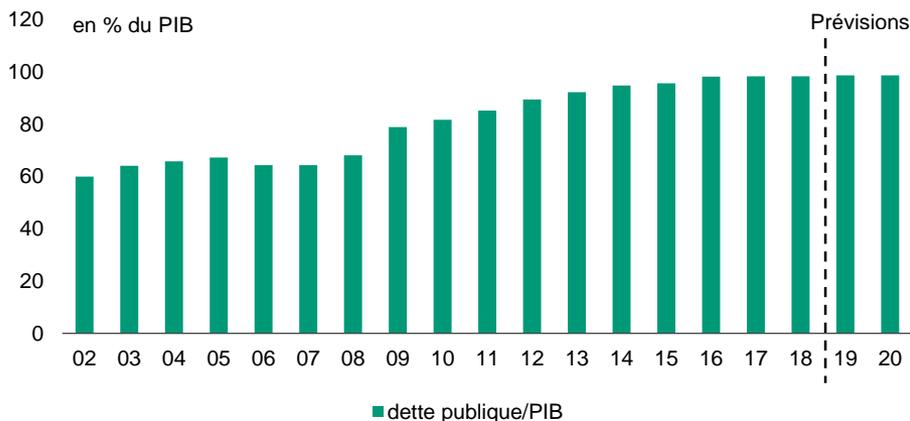
Mesures d'économie

- Economies en dépenses : effort de 0,4 point de PIB. Ces économies viendront notamment d'un effort de maîtrise de la croissance des dépenses de l'assurance maladie et des réformes de l'action publique entreprises ses dernières années (calcul des APL, audiovisuel public, ...). La baisse des taux d'intérêt entraînera également une réduction de la charge de la dette d'environ 3 milliards d'euros en 2020.

Solde conjoncturel

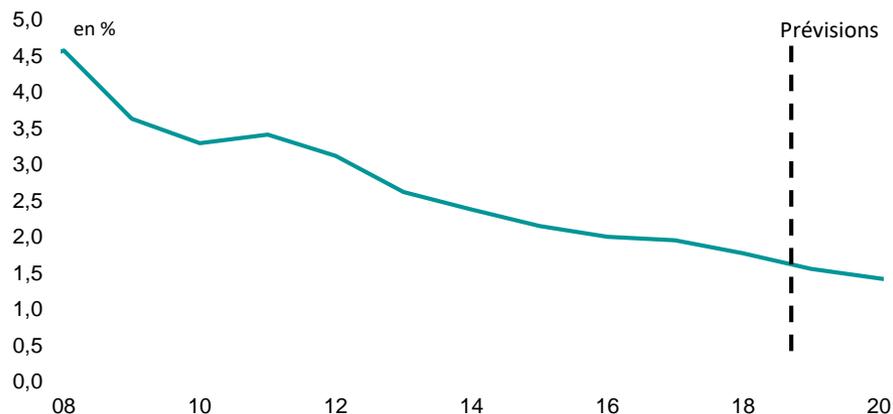
Très légère amélioration, de 0 à 0,1% du PIB, avec une croissance du PIB prévue à 1,3% en volume en 2020 et une croissance potentielle de 1,25% en volume.

Dettes publiques



Sources : Minefi, INSEE, Crédit agricole SA / ECO

Taux implicite de la dette publique



Sources : Minefi, INSEE, Crédit agricole SA / ECO

Stabilisation du ratio de dette publique

Le ratio de dette publique s'est stabilisé en 2018, à 98,4% du PIB. Il est calculé en tenant compte du soutien financier aux États de la zone euro. En 2019, il augmenterait un peu, à 98,8% du PIB. En effet, le déficit remonte à 3,1% du PIB. Il est donc supérieur au « solde stabilisant », solde qui permettrait de stabiliser le ratio d'endettement, estimé à 2,6% en 2019.

En 2020, le ratio de dette publique se réduirait, mais modérément, à 98,7% du PIB. Le déficit est ramené à 2,2% du PIB, niveau inférieur au solde stabilisant évalué à 2,5% pour 2020.

La charge de la dette profite des taux bas

La charge de la dette serait réduite de 1,5% à 1,4% du PIB. La forte baisse des taux OAT permet une économie d'environ 3 milliards d'euros sur la charge de la dette en 2020.

Pour la dette négociable de l'État, dont la maturité moyenne est de 8 ans, les taux des nouveaux emprunts sont très bas, proches de -0,1% en moyenne entre janvier et octobre 2019 pour un emprunt à 8 ans (et -0,4% au T3), et ne devraient remonter que très lentement. Le taux implicite de la dette (1) est de 1,8% en 2018 et est estimé à 1,6% en 2019 et 1,4% en 2020.

(1) : charges d'intérêt / dette (n-1)

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

Programme de baisses d'impôts ménages 2020 : 9 milliards d'euros en net

- Exonération de la taxe d'habitation pour 80% des ménages. Troisième tranche d'exonération. Coût : 3,7 Mds € en 2020.
- Baisse de l'impôt sur le revenu des ménages à travers une réforme du barème de l'IR. La première tranche imposable est abaissée de 14% à 11% et le reste du barème est ajusté. Coût : 5 Mds € en 2020.
- Exonération de cotisations et d'impôts sur les heures supplémentaires. Coût : 0,8 Md € en 2020.

Programme de baisses d'impôts entreprises 2020 : 1 milliard d'euros en net (*)

- Taux de l'impôt sur les sociétés réduit par étapes de 33,3% à 25% d'ici 2022. Troisième étape en 2020, avec un taux réduit à 28%. Coût : 2,5 Mds€ en 2020.
- En sens inverse, réduction de certaines niches sociales et fiscales, notamment la suppression progressive des tarifs réduits de la TICPE (taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques) pour le gazole non-routier.

(*) : hors effet bascule CICE / baisse de charges

Quel impact sur la croissance et l'emploi en 2020 ?

Entreprises : un effet assez mesuré

- nouvelles dispositions fiscales prévues en 2020 assez mesurées, 1 milliard d'euro en net
- mais ces mesures s'ajoutent à une série de dispositifs « pro business » : CICE, Pacte de Responsabilité, loi travail, baisse par étapes de l'IS, mise en place du PFU et de l'IFI, mesures de soutien et de simplification à travers la loi PACTE, etc.
- ⇒ redressement significatif de la compétitivité-coût et des marges des entreprises qui conduit à une reprise de l'investissement et de l'emploi. Ce mouvement va se poursuivre en 2020.

Ménages : un effet très positif

- baisses de prélèvements de 9 milliards d'euros, dont 5 milliards au titre de la baisse de l'impôt sur le revenu et 3,7 pour la nouvelle tranche d'exonération de la taxe d'habitation
- autres mesures de soutien : ré-indexation des retraites inférieures à 2 000 € et reconduction de la prime exceptionnelle versée par les entreprises
- hausse assez marquée des effectifs, favorisée par les réformes du marché du travail et les dispositifs incitatifs (notamment la bascule CSG / baisse de charges, avec allègement supplémentaire de charges de 4 points au niveau du SMIC)
- total : 12 milliards d'euros de mesures de soutien et gains de pouvoir d'achat de 1,3% en 2020
- effet plus modéré sur la consommation : les ménages maintiennent un taux d'épargne élevé et ne dépensent que graduellement ce surplus d'épargne accumulé (cf. page 18)

Au total, la politique budgétaire soutient assez nettement la croissance et l'emploi. En effet, s'il n'y a pas de véritable stimulus budgétaire, le déficit structurel restant stable, on peut toutefois attendre un effet global légèrement favorable sur la croissance. L'effet négatif dû à la baisse de la dépense publique pourrait en effet être plus que compensé par l'effet direct dû aux gains de pouvoir d'achat qui devraient stimuler la croissance à court terme.

FRANCE

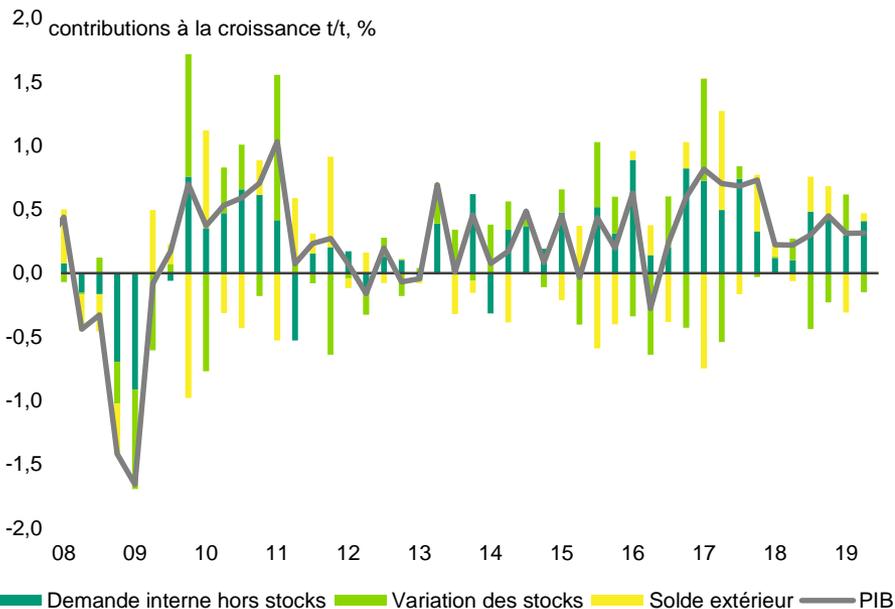
SCÉNARIO 2019-2020

- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS : BUDGET 2020
- 3 | LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ
- 4 NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES RESTE SOUTENU

Croissance trimestrielle et contributions



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

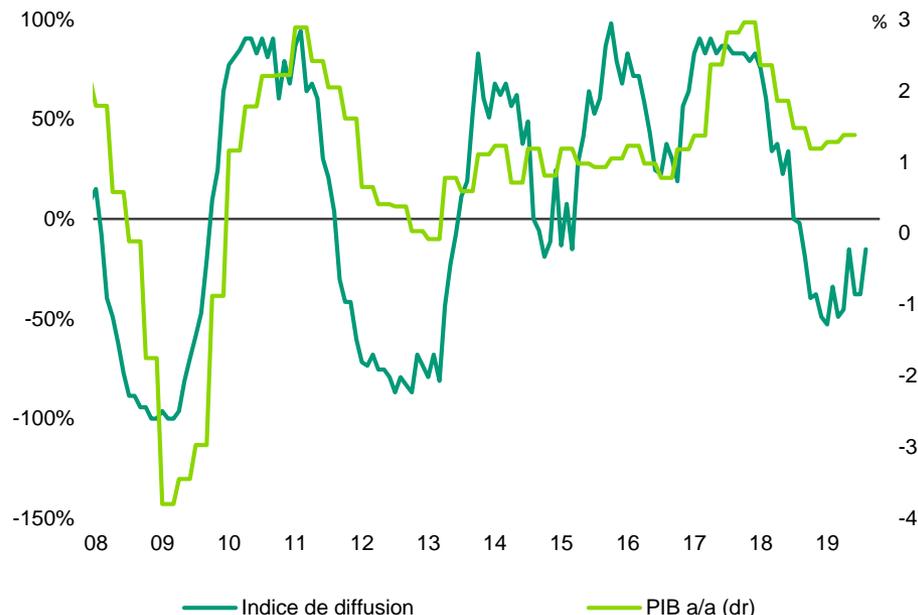
Au deuxième trimestre 2019, le PIB en volume croît de 0,3% en variation trimestrielle, un rythme similaire à celui observé au trimestre précédent.

L'investissement des entreprises est particulièrement dynamique à +0,9% (après +0,6% au T1) et le premier contributeur à la croissance au T2.

La consommation des ménages ralentit légèrement à +0,2% au T2, après +0,3% au T1, en lien avec la légère contraction du pouvoir d'achat sur le trimestre (contrecoup logique suite au versement de la prime exceptionnelle au premier trimestre). Le taux d'épargne diminue donc à 14,9%, un niveau toujours élevé.

Les importations se contractent de 0,2% (après +1,1% au T2), en raison de moindres achats d'hydrocarbures tandis que les exportations restent stables malgré les incertitudes mondiales.

Indice de diffusion et croissance



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

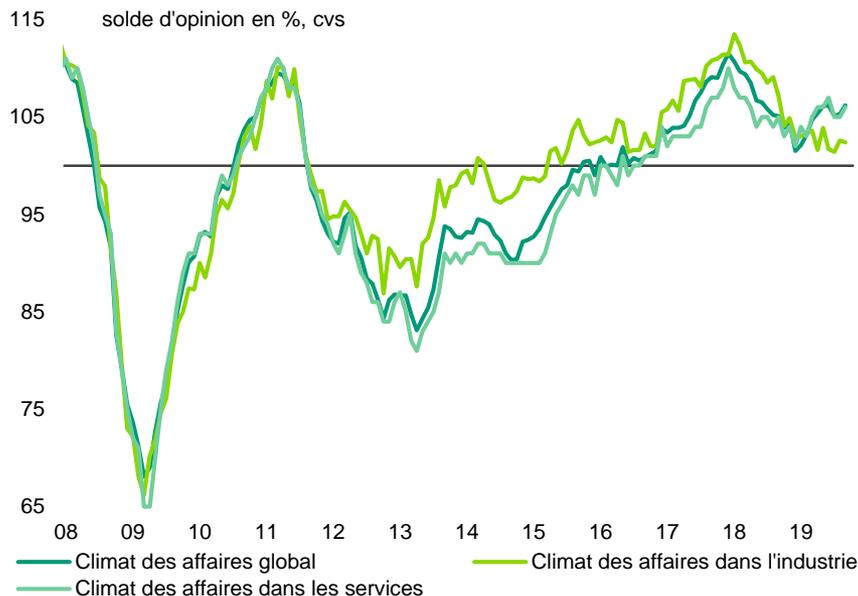
L'indice de diffusion* progresse sur les derniers mois. Bien que toujours en négatif, à -15%, il semble s'éloigner durablement du point bas atteint en début d'année. Par ailleurs, 57% des variables composant notre indice de diffusion se situent à des niveaux inférieurs à l'an dernier. Les données d'enquêtes restent particulièrement inférieures à leur niveau d'il y a un an bien qu'en hausse sur les derniers mois tandis que les données « dures » sont plus favorables.

* 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 RÉSISTE SUR LES DERNIERS MOIS

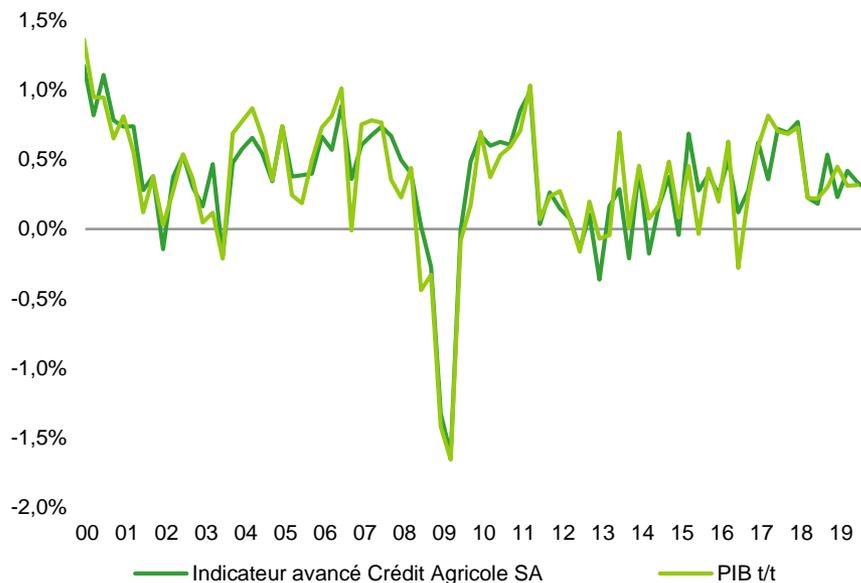
Climat des affaires Insee



Source : 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 septembre, en hausse de 4 points par rapport au point bas atteint en décembre 2018, au cœur de la crise des gilets jaunes. La reprise des derniers mois est en particulier soutenue par la demande intérieure. En effet, par secteur, le climat des affaires est particulièrement élevé dans les services (106), le commerce de détail (104) et le bâtiment (111). La déconnexion entre l'industrie et les services semble s'être stabilisée. Ainsi, le ralentissement de l'activité industrielle ne semble pour l'instant pas se transmettre au reste de l'économie. En outre, le climat des affaires dans l'industrie reste au-dessus de sa moyenne de long terme à 103 au mois de septembre. L'industrie française apparaît donc plus résistante que celle des autres pays européens face au ralentissement de la demande mondiale.

Indicateur avancé de la croissance du PIB



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

A ce niveau, l'indicateur de l'Insee suggère une croissance du PIB au T3 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 moins optimiste et en ligne avec une croissance de 0,3% du PIB au T3 suite au mauvais chiffre de production industrielle au mois d'août, soit un rythme stable par rapport aux trimestres précédents. Notre prévision de croissance pour le T3 (0,4%) se situe ainsi entre ces deux indicateurs. Un risque baissier dû à un ralentissement plus prononcé qu'attendu de la production industrielle pourrait peser sur la croissance au T3. Nous ne croyons cependant pas à un effondrement de la production industrielle en France dans les mois à venir, compte tenu de la robustesse des enquêtes sur le climat des affaires et notamment de ses composantes avancées (emploi et carnet de commandes).

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ DES DONNÉES MITIGÉES POUR LE T3

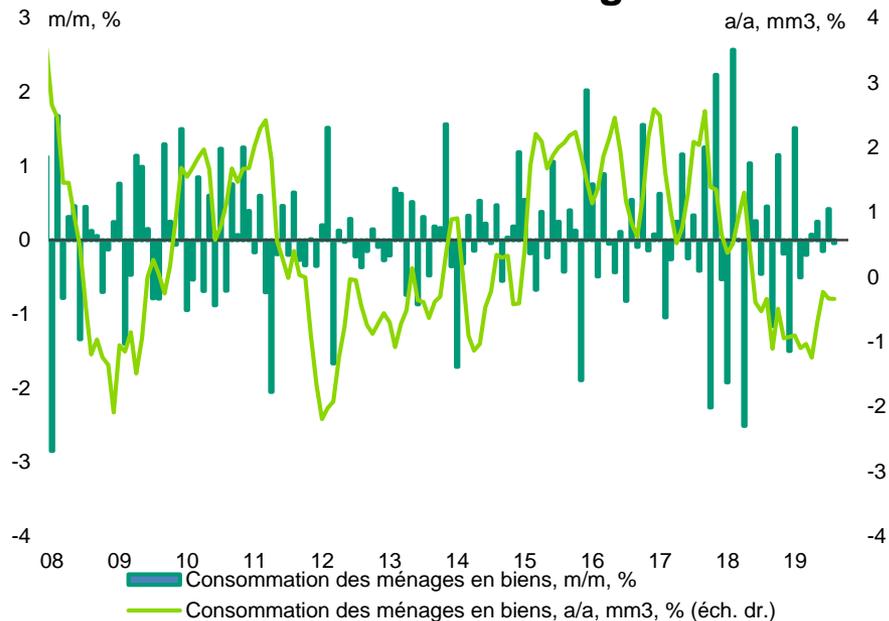
Production industrielle



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

En août, la production industrielle a déçu et se contracte de 0,9% sur un mois (une hausse de 0,3% était attendue par le consensus), après avoir progressé de 0,3% en juillet. Sur les trois derniers mois, la production industrielle est en baisse de 0,9% par rapport aux trois mois précédents. Cette contraction est majoritairement due à l'industrie manufacturière (-1,2% sur trois mois glissants). Ainsi, l'acquis de croissance pour le T3 est négatif, tant pour la production manufacturière (-1,1%) que pour la production industrielle dans son ensemble (-1,2%). Le ralentissement de l'activité industrielle sur les derniers trimestres se confirme et une contraction au T3 semble désormais inévitable. La contraction de l'activité industrielle serait ainsi plus importante qu'attendu au T3 mais un rebond paraît assez probable au T4, des livraisons de grands contrats devant avoir lieu en fin d'année.

Consommation des ménages en biens



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

La consommation des ménages en biens est stable au mois d'août après avoir progressé de 0,3% en juillet. Sur trois mois glissants, la consommation de biens est en hausse de 0,3%. L'acquis de croissance pour le troisième trimestre est ainsi de 0,4%. Après avoir progressé de seulement 0,2% au T2, la consommation des ménages pourrait donc accélérer au T3. Les récents gains de pouvoir d'achat seraient plus largement consommés d'autant plus que l'inflation reste faible. En effet, selon l'Insee et les estimations du gouvernement, les gains de pouvoir d'achat sont généralement consommés graduellement sur 2 ans ce qui indique une potentielle accélération de la consommation sur les prochains trimestres. D'autres facteurs, notamment la baisse de l'impôt sur le revenu inscrite dans la loi de finance pour 2020, continueront à soutenir la consommation des ménages dans les trimestres à venir.

FRANCE

SCÉNARIO 2019-2020

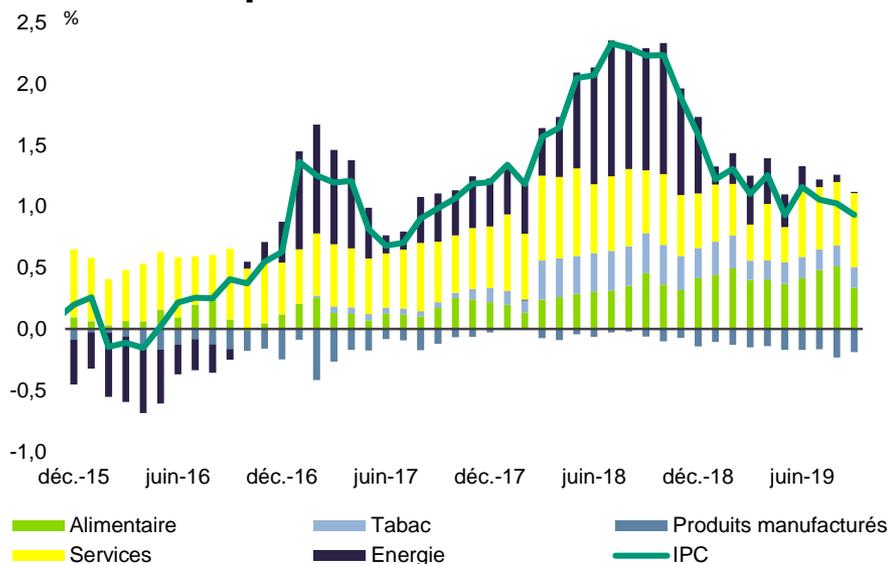
- 1 SYNTHÈSE
- 2 FOCUS : BUDGET 2020
- 3 LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ
- 4 | NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

LES PRIX À LA CONSOMMATION

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

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



L'inflation a nettement freiné depuis le début d'année 2019 et se situe à 0,9% en glissement annuel au mois de septembre contre 2,2% il y a un an. La baisse du prix du baril de Brent en est la principale cause, il a perdu un tiers de sa valeur depuis octobre 2018 et se situe actuellement à 58 dollars. L'inflation sous-jacente continue quant à elle de progresser lentement et a retrouvé son niveau d'il y a un an autour de 0,9%. De plus, la hausse des prix du tabac prévue au mois de novembre aura également un léger effet sur le niveau des prix en fin d'année. Ainsi, nous prévoyons une légère reprise de l'inflation qui pourrait atteindre 1,1% fin 2019. L'inflation sous-jacente devrait quant à elle se stabiliser autour de 0,9% d'ici la fin d'année

Évolution des prix



et atteindre 1,0% en moyenne en 2020. La baisse des coûts du travail (faible croissance des salaires couplée aux récentes baisses de charges) maintiendrait une inflation sous-jacente modérée malgré une probable hausse de la demande due aux gains de pouvoir d'achat. En particulier, si les créations d'emplois restent dynamiques et si le nombre de demandeurs d'emploi diminue, le nombre total des chômeurs et des personnes dans le halo du chômage* est resté stable au second semestre ce qui contribue à tempérer les pressions à la hausse sur les salaires.

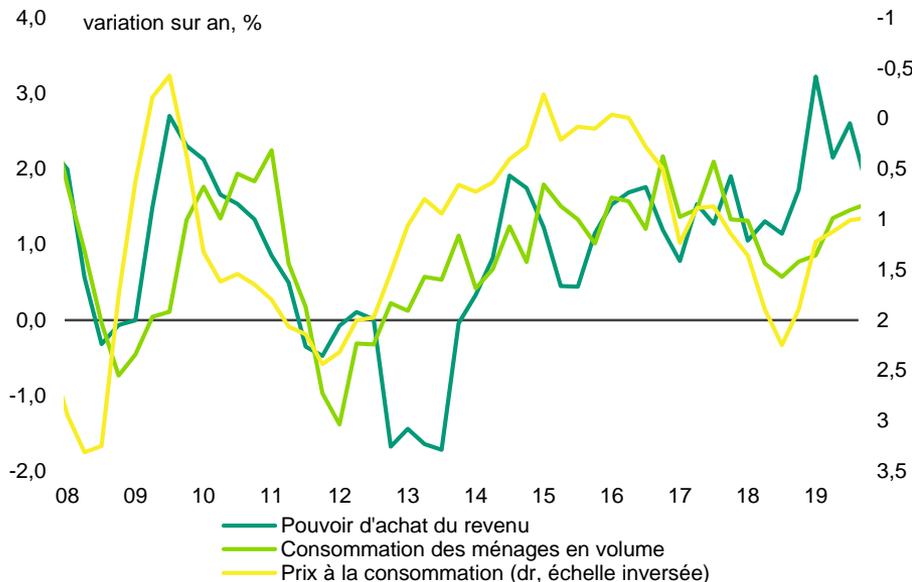
* Personnes dans une situation proche du chômage mais inactives au sens du BIT, faute de recherche d'emploi ou de disponibilité.

NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

Après une croissance modeste en 2018, la consommation des ménages serait plus dynamique en 2019(+1,3%) et en 2020 (+1,4%).

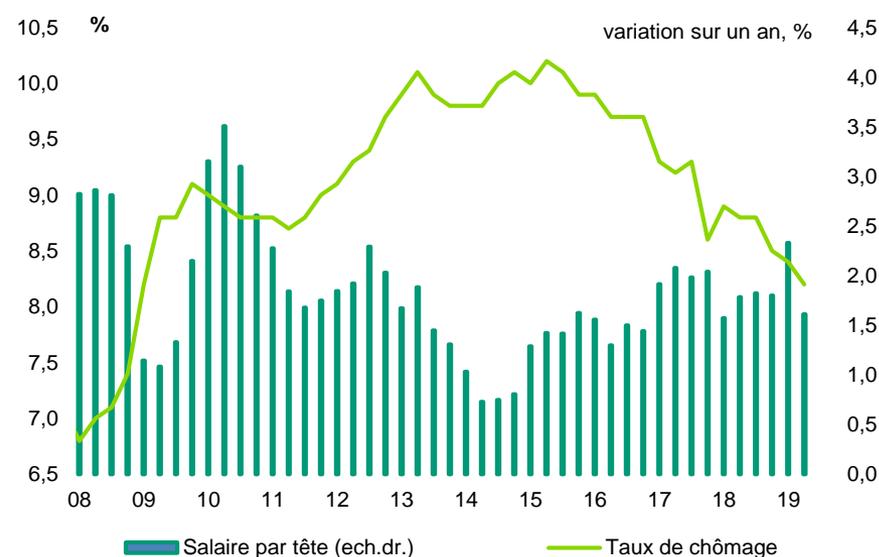
Pouvoir d'achat et consommation



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Les gains de pouvoir d'achat resteront dynamiques en 2019 et 2020, soutenus par une faible inflation. Après avoir progressé de 1,3% en 2018, le revenu disponible brut réel des ménages augmenterait de 2,4% cette année et de 1,3% l'an prochain. Ces gains sont en grande partie dus aux mesures prises à la suite du mouvement des Gilets jaunes en décembre dernier et aux annonces ayant suivi le Grand Débat national en avril. Ainsi, 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. Les hausses de salaire joueront également, bien que dans une moindre mesure, sur le pouvoir d'achat. En 2019, le

Marché du travail



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

salaire moyen par tête progresserait ainsi de 1,9%. C'est la bonne dynamique des créations d'emplois (environ 260 000 sur l'année) qui contribuerait en premier lieu à la hausse de la masse salariale en 2019 (+2,8%). Le taux de chômage continuerait de baisser pour atteindre 8,0% fin 2019 en France métropolitaine et 7,8% fin 2020.

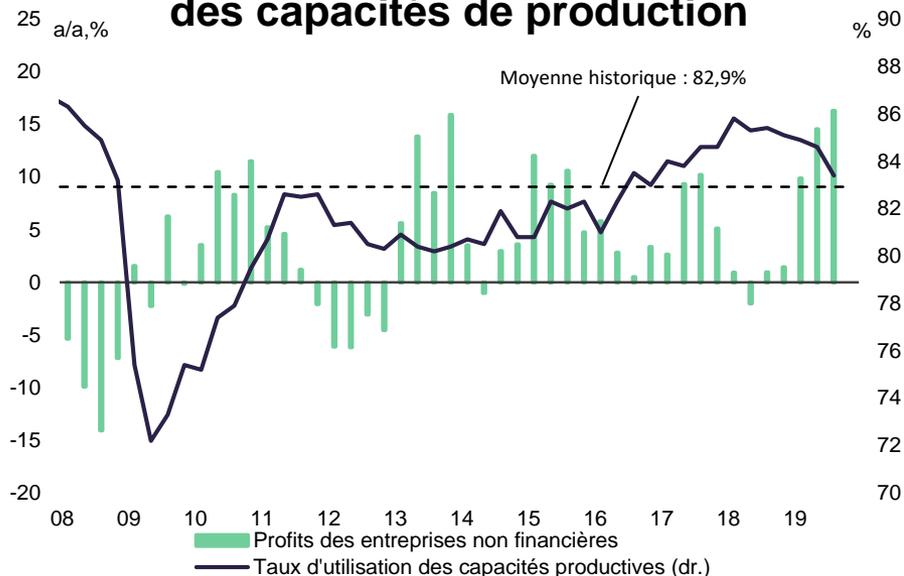
La consommation des ménages devrait donc accélérer au second semestre et en 2020. Les gains de pouvoir d'achat de 2019 seront d'ailleurs partiellement consommés en 2020, la croissance de la consommation des ménages serait alors de 1,4%, un chiffre légèrement supérieur aux gains de pouvoir d'achat. Les ménages maintiendraient toutefois un taux d'épargne très élevé qui dépasserait 15% fin 2019 et s'établirait autour de 14,8% en 2020.

NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

L'investissement des entreprises resterait dynamique, il progresserait de 3,2% en 2019 au même rythme qu'en 2018 et de 2,4% en 2020.

Profits et taux d'utilisation des capacités de production

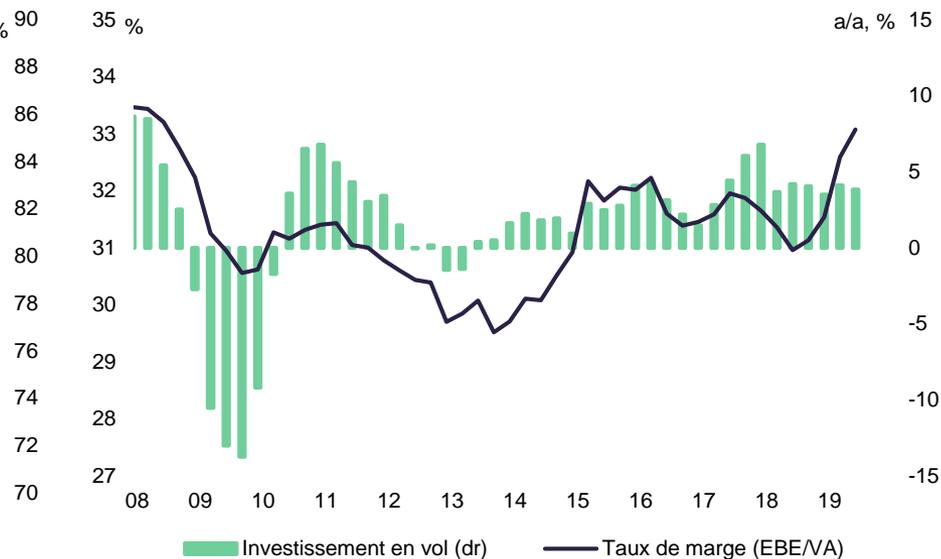


Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

Malgré la baisse graduelle du taux d'utilisation des capacités de production depuis un point haut début 2018, l'appareil de production reste tendu avec un taux d'utilisation encore supérieur à sa moyenne historique. Selon l'enquête de conjoncture dans l'industrie du mois de juillet, les entreprises restent confrontées à des difficultés d'offre. De plus, malgré une baisse par rapport à l'enquête du mois d'avril sur l'investissement dans l'industrie, les anticipations d'investissement selon les chefs d'entreprises restent bien orientées.

Les réformes pro-business menées ces dernières années semblent porter leurs fruits. L'investissement des entreprises demeure robuste et les

Taux de marge et investissement



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

marges ont fortement augmenté en 2019 à 33,2%. Cet effet est temporaire et majoritairement dû à la bascule du CICE en baisses de charge cette année ; les entreprises bénéficient en effet des crédits du CICE au titre de l'année 2018 et des baisses de charges en 2019. La baisse du coût du travail favorise également l'investissement des entreprises et pourrait participer à la réduction du chômage. La résilience de l'économie française face au ralentissement économique mondial et les conditions de financement particulièrement favorables participeront également à la bonne dynamique de l'investissement. Nous prévoyons ainsi une hausse de 3,2% de l'investissement des entreprises en 2019. Il resterait ensuite dynamique mais ralentirait à 2,4% en 2020.

4

NOTRE SCÉNARIO 2019-2020

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

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

PMI : commandes à l'exportation et stock des achats



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

En 2018, la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB (+0,7 point) a été particulièrement positive, grâce à d'importantes livraisons navales et aéronautiques en fin d'année. En 2019, le commerce extérieur serait neutre sur la croissance. Il pèserait à hauteur de 0,2 point de PIB sur la croissance en 2020. En effet, malgré la résistance des commandes à l'exportation par rapport à nos voisins européens, la croissance des exportations ralentirait à cause du freinage de la demande mondiale (moindre croissance aux États-Unis et en Chine, tensions commerciales) pour atteindre 2,5% en 2019 et 2,1% en 2020. Les parts de marché de la France dans le commerce mondial devraient rester stables, les exportations progressant à

Commerce extérieur



Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

un rythme similaire à celui de la demande mondiale lui étant adressée. Dans le même temps, le dynamisme de la consommation domestique soutiendrait les importations. S'il n'est pas pris en compte dans nos prévisions compte tenu de l'incertitude autour de son dénouement, le Brexit fait également partie des principaux risques pouvant affecter l'économie française et en particulier ses exportations. Un Brexit désordonné et sans accord aurait un impact négatif immédiat (lié aux perturbations à la frontière) et à moyen terme (lié à une baisse de la demande britannique consécutive à la hausse des droits de douanes) sur les exportations françaises.



CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
11/10/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
09/10/2019	<u>Monde – Scénario macro-économique 2019-2020 : une fragile ligne de flottaison</u>	Monde
04/10/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
30/09/2019	<u>France – Immobilier résidentiel : Évolutions récentes et perspectives 2019-2020</u>	France, immobilier
27/09/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
24/09/2019	<u>France – Établissement de santé : Tendances en septembre 2019</u>	France, sectoriel
20/09/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
18/09/2019	<u>La mue laborieuse du système politique espagnol</u>	Espagne
17/09/2019	<u>France – Travail temporaire, tendances à mi-septembre</u>	France, sectoriel
09/09/2019	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri-agro
03/09/2019	<u>L'agenda de la rentrée européenne</u>	Europe



**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.