

# Point de conjoncture Novembre 2019

## 1/ L'économie française demeure résiliente...

Selon une première estimation de l'INSEE, au troisième trimestre la croissance française s'est établie à + 0,3 % en rythme trimestriel (comme au premier et au deuxième trimestre) portant l'acquis de croissance 2019 à + 1,2 % (+1,7% en 2018).

- La demande intérieure demeure le moteur de la croissance (contribution positive de +0,5%). Les dépenses de consommation des ménages ont accéléré (+0,3% après +0,2%) grâce notamment au rebond significatif de celles en biens fabriqués (+1,6% après -0,4%) dans le sillage de la forte augmentation des immatriculations automobiles. L'investissement des entreprises a progressé de +1,2% et devrait enregistrer une croissance d'au moins +3,9% pour l'ensemble de l'année 2019 (comme en 2018) : comme l'a récemment souligné Rexecode, « depuis trois ans, les dépenses d'investissement ont davantage contribué à la croissance de l'économie française que la consommation des ménages ».
- Le commerce extérieur demeure en revanche le talon d'Achille de l'économie française. Si les exportations ont enregistré un rebond au troisième trimestre (+0,3% contre -0,1% au trimestre précédent), leur progression a néanmoins été moins rapide que celle des importations (+1,2% contre -0,3% au trimestre précédente) de sorte que la contribution des échanges extérieurs à la croissance du PIB soit négative (-0,4% et probablement -0,2% pour l'ensemble de l'année 2019).

**Dans ce contexte les entreprises françaises continuent de créer des emplois et le chômage de se replier.**

- Selon une première estimation de l'INSEE, au troisième trimestre 2019 les effectifs salariés du secteur privé non agricole auraient représenté 19 647 500 postes, soit +54 300 sur un trimestre et +263 200 sur un an. Cette hausse a été portée par celle de l'emploi salarié dans le secteur tertiaire (+36 200 sur un trimestre et +182 600 sur un an), dans la construction (+9 900 sur un trimestre et +43 400 sur un an) et dans l'industrie (+6 200 sur un trimestre et +23 200 sur un an) ; en revanche, l'emploi dans l'intérim se serait replié pour le deuxième trimestre consécutif.
- Depuis la fin de l'année 2014, les entreprises ont créé quelques +980 700 emplois (contre environ +40 000 pour le secteur public).
- En parallèle, le taux de chômage français (au sens du BIT) n'a cessé de diminuer au cours des dernières années. Selon une première estimation de l'INSEE, il s'établit au troisième trimestre à 8,6% de la population active (+0,1 point par rapport au deuxième trimestre) soit un quasi plus bas depuis 2009.

**Mais l'inflexion très récente des indicateurs dans l'industrie suggère un risque de ralentissement de l'activité en 2020 et un déplacement des moteurs de la croissance du côté des ménages.**

- Après avoir progressé sans cesse durant les six premiers mois de l'année, le climat des affaires tend à fléchir depuis l'été, en particulier dans l'industrie : en octobre 2019, l'indice le synthétisant reculait significativement du fait notamment d'une dégradation des perspectives générales d'activité des industriels de même que d'une réduction de leurs carnets de commandes sur le marché intérieur et sur les marchés étrangers.
- Ce fléchissement du climat des affaires est confirmé par l'enquête PMI menée par l'institut Markit. Ainsi en octobre 2019, le PMI manufacturier de la France s'établissait à 50,7 points, soit juste au-dessus du seuil des 50 points qui marque la frontière entre hausse et baisse d'activité.

- En parallèle, selon la dernière enquête sur les investissements dans l'industrie (octobre 2019), les industriels anticipent une réduction de leurs budgets d'investissement pour 2020 de -1% (après une hausse de +4% pour 2019). Les investissements ralentiraient fortement dans le secteur de la fabrication de biens d'équipement (0% contre +5% en 2019) et de la fabrication de matériels de transport (+2% contre +11% en 2019).
- Côté ménages, après neuf mois de hausse ininterrompue l'indice de confiance des consommateurs s'est stabilisé en octobre à un niveau supérieur à sa moyenne de long terme, flirtant ainsi avec des plus hauts depuis 2003.
- Selon les prévisions économiques d'automne de la Commission européenne, la croissance française s'élèverait à +1,3% en 2019 et 2020 et ralentirait très légèrement en 2021 à +1,2%. En 2020 et 2021, la croissance française serait portée davantage par la consommation que par l'investissement qui devrait décélérer. Ces données correspondent peu ou prou à l'estimation de la croissance potentielle française.

## 2/ ... dans un contexte de ralentissement européen.

**Au troisième trimestre, la zone euro a enregistré une croissance de son PIB de +0,2%, soit identique à celle du deuxième trimestre mais deux fois inférieure à celle du premier trimestre.**

- Au troisième trimestre 2019, l'Allemagne a échappé de peu à la récession technique (deux trimestres consécutifs de baisse du PIB) : après une contraction de son PIB de -0,2% au deuxième trimestre, l'économie allemande a en effet très légèrement rebondi, affichant un taux de croissance de son PIB de +0,1%. Ce soubresaut tient à la bonne tenue de la consommation des ménages (chômage faible et hausse des salaires), à l'augmentation de la dépense publique et au dynamisme du secteur de la construction. En revanche, le secteur industriel allemand continue de pâtir de la dégradation de la demande étrangère et des nouvelles normes automobiles comme en témoigne la nouvelle contraction des investissements dans le secteur des machines et équipements.
- L'économie italienne continue de stagner, affichant pour le quatrième trimestre consécutif une croissance de seulement +0,1%. Cette situation s'explique notamment par la stagnation des revenus des ménages et la perte de confiance des entreprises qui n'investissent plus en raison d'un manque de visibilité lié à l'instabilité politique.

**La Commission européenne a récemment publié ses prévisions économiques d'automne : selon elle, la période à venir s'avèrerait difficile, l'évolution du PIB de la zone euro étant attendue en hausse de +1,1% en 2019, soit son rythme le plus faible depuis 2013 (contre +1,2% dans sa précédente prévision de juillet) et de +1,2% pour 2020 et 2021 (contre +1,4% dans sa précédente prévision).**

- L'Allemagne, habituelle locomotive de la croissance européenne, terminerait l'exercice 2019 sur une progression de son PIB de seulement +0,4%, soit son plus faible rythme depuis dix ans. Si la Commission table sur une accélération de la croissance allemande pour 2020 et 2021 (+1,0% dans les deux cas), il n'empêche que celle-ci s'établirait en deçà du rythme moyen observé sur la période 2000-2015 (+1,3%) et bien en deçà du rythme observé au cours des trois dernières années (+2,2% en 2016, +2,5% en 2017 et +1,5% en 2018).
- Les perspectives économiques de la Commission sont soumises à des aléas principalement baissiers : incertitudes liées aux conflits commerciaux, accentuation des tensions géopolitiques, faiblesse persistante du secteur manufacturier, nature du Brexit, ralentissement chinois, etc. Ces aléas pourraient engendrer une révision à la

baisse des prévisions de la Commission lors de la publication des prévisions d'hiver prévues au prochain trimestre.

- Dans ce contexte, Vladis Dombrovskis, vice-président de la Commission européenne exhorte « les Etats membres disposant de marge de manœuvre budgétaire d'en faire usage » afin de redynamiser le marché intérieur européen et ainsi offrir des perspectives de débouchés pour les entreprises. Avant lui, la nouvelle Présidente de la BCE Christine Lagarde avait fait passer le même message indiquant que les pays en excédent budgétaire « n'ont pas vraiment fait les efforts nécessaires » en matière de relance pour consolider une croissance fragile.

### **3/ De nombreuses incertitudes sur le plan international**

**De manière générale, le climat de l'économie mondiale est anxiogène, avec quelques signaux négatifs, mais surtout des facteurs d'incertitudes.**

- Selon les dernières perspectives économiques du FMI, en 2019 la croissance mondiale ne devrait pas dépasser 3%, soit son rythme le plus lent depuis 2009. Ce tassement est « la conséquence de l'augmentation des obstacles au commerce, de l'incertitude accrue qui entoure les échanges commerciaux et la situation géopolitique, de facteurs spécifiques qui causent des tensions macroéconomiques dans plusieurs pays émergents et de facteurs structurels, dont une faible productivité et un vieillissement de la population dans les pays avancés ».
- Si, selon les premières données publiées, la croissance du PIB américain a légèrement marqué le pas au troisième trimestre 2019 (+1,9% en rythme annualisé), elle demeure soutenue et permet aux Etats-Unis de connaître leur plus long cycle de croissance (onze années). Cette durée inhabituelle et inédite du cycle fait craindre une récession prochaine (selon un sondage, une majorité d'économistes d'entreprises américains s'attendent à une récession en 2020 ou 2021) même si les facteurs déclencheurs ne sont pas aussi évidents que par le passé.
- La croissance des émergents ralenti nettement. En pleine guerre commerciale, l'économie chinoise affiche des indicateurs alarmants : la production industrielle et les ventes de détail ralentissent fortement et l'investissement des entreprises affiche une croissance de +5,2% soit son rythme le plus faible depuis 1998. En 2019, la croissance du PIB chinois devrait s'élever à +6,1% (contre +6,7% en 2018). L'Inde est pour sa part « un pays en crise », à en croire les propos du premier ministre Narendra Modi le 9 octobre dernier : baisse de la consommation des ménages sans équivalent depuis 1970, effondrement de -75% de l'investissement et stagnation des exportations. En 2019, le PIB indien progresserait de +5,9% (contre +6,8% en 2018).
- Enfin pendant ce temps, les marchés boursiers continuent d'atteindre des sommets des deux côtés de l'Atlantique : cette euphorie s'explique à la fois par les bons résultats des entreprises, l'assouplissement récent des politiques monétaires et les espoirs d'un premier accord entre les Etats-Unis et la Chine d'ici à la fin de l'année. Clairement cependant, il existe une dichotomie entre la bonne santé des marchés financiers et la macroéconomie (cf. supra) : à titre d'illustration, en 2019 en Europe les valeurs automobiles ont progressé d'environ 30% tandis que la production du secteur automobile allemand s'est contractée. En 2020 une correction pourrait ainsi s'opérer d'autant plus qu'il s'agira d'une année électorale aux Etats-Unis et sur la petite île de Taïwan (une victoire des indépendantistes ferait monter les tensions avec Pékin).