

Perspectives

N°18/110 – 30 avril 2018

FRANCE – Scénario macro-économique 2018-2019

Une croissance solide en 2018-2019, malgré des difficultés de recrutement accrues

- Le PIB du premier trimestre témoigne d'un ralentissement de la croissance. Celui-ci était anticipé et il se justifie par des éléments ponctuels, mais ne suggère pas que l'économie française serait en retournement cyclique.
- Sur l'ensemble de l'année 2018, le rythme de la croissance resterait robuste dans la mesure où les enquêtes de conjoncture conservent des niveaux élevés, bien au-dessus de leur moyenne de long terme. Le profil de croissance serait heurté, compte tenu de l'impact sur la consommation des ménages de certaines mesures fiscales.
- Après avoir connu une période d'accélération en 2017, l'économie se situe désormais dans une phase d'expansion. En 2016, pour la troisième année consécutive la croissance française avait avoisiné 1%. En 2017, elle a nettement accéléré et a atteint 2,0%. En 2018 et 2019, nous prévoyons la poursuite d'une croissance soutenue, de respectivement 1,9% et 1,8%. Dans ce scénario, l'écart de production serait comblé en 2018.
- En revanche, si les ingrédients de la poursuite de l'expansion sont bien présents au niveau domestique, le contexte international est plus incertain, notamment en raison de la montée des tentations protectionnistes. De plus, la France connaît des difficultés de recrutement accrues qui révèlent à la fois un niveau d'activité désormais proche de son potentiel et un problème d'adéquation de la main d'œuvre.

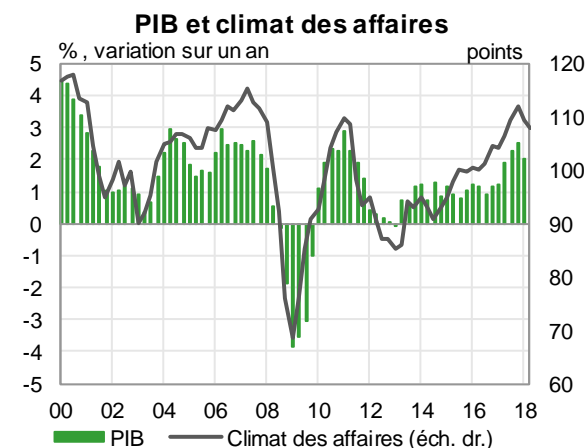
La croissance décélère au premier trimestre

Au premier trimestre 2018, le PIB en volume progresse de 0,3% en variation trimestrielle (après +0,7% au T4 2017). Notre prévision était celle d'une croissance de 0,2% sur le trimestre. La croissance connaît ainsi un freinage, en cohérence avec les signaux envoyés par les indicateurs avancés depuis plusieurs mois : recul des enquêtes de climat des affaires depuis le début de l'année, recul de la production manufacturière au T1 (-1,1% t/t) et stabilité de la consommation des ménages en biens (+0% t/t).

En particulier, la demande interne (hors stocks) contribue favorablement à la croissance (+0,3 point). À l'inverse, les contributions des variations de stock et du commerce extérieur à la croissance sont nulles. Plus précisément, la consommation des ménages progresse modérément (+0,2%, après +0,2% au T4), à l'instar de l'investissement des ménages, (+0,5%, après +0,6%), tandis que l'investissement des entreprises freine sur le trimestre (+0,5%, après +1,6%). Ce ralentissement est principalement dû au repli de l'investissement en biens manufacturés (-0,9%, après +1,7%). Par ailleurs, les exportations et les importations sont quasi stables sur le trimestre.

Ce ralentissement ne présage pas d'un retournement de l'économie française en 2018. Il était en partie prévisible après une fin d'année 2017 caractérisée par une croissance très vigoureuse. Par ailleurs, les enquêtes d'activité portant sur le mois d'avril suggèrent que le niveau de confiance des agents est redevenu plus cohérent avec les évolutions de l'économie réelle. En fin d'année 2017, les enquêtes pointaient en direction

de rythmes d'activité bien supérieurs aux données effectives d'activité, activité pourtant très soutenue, notamment dans le secteur manufacturier. Le recul depuis le début de l'année de l'indice PMI composite et du climat des affaires de l'Insee ne doit donc pas se lire comme le signe anticipateur d'un retournement du cycle, mais plus comme une adaptation des anticipations à la réalité. La réalité est celle d'un cycle d'activité qui, après avoir connu une période d'accélération, se situe désormais dans une phase d'expansion.



Vers un profil trimestriel heurté en 2018

En 2018, le profil trimestriel de la croissance serait toutefois heurté, en particulier sous l'effet du calendrier des mesures fiscales mises en place par le gouvernement. Celles-ci affectent la consommation des ménages, même si l'évolution du taux d'épargne peut contribuer à en lisser le profil.

Le pouvoir d'achat a été amputé au T1 en raison de la hausse de la CSG de 1,7 point, compensée seulement en partie par des baisses de cotisations salariales et des hausses de taxes sur les produits énergétiques et le tabac. Ce dernier se reprendrait, au deuxième et au troisième trimestre à la faveur des baisses d'impôt (réforme de l'ISF et élargissement du crédit impôt relatif aux emplois à domicile). Ainsi, la consommation qui a connu une hausse modeste au premier trimestre (+0,2% sur le trimestre), croîtrait de +0,4% au deuxième trimestre et de +0,5% au troisième trimestre).

Enfin, elle accélérerait nettement au quatrième trimestre (+0,7% en glissement trimestriel au T4), en lien avec une nouvelle baisse des cotisations salariales et la mise en place de la première tranche de baisse de la taxe d'habitation.

Pour sa part, l'investissement des entreprises poursuivrait sa progression pour la cinquième année consécutive et constituerait le second moteur de la croissance. 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, 5,2% en 2018. Après un net redressement en 2015, lié à la mise en place du CICE, le niveau du taux de marge des sociétés non financières est depuis resté assez stable. En 2017, il se replie très légèrement à 31,7%, après 31,8% en 2016 ; une évolution qui se justifie par une hausse des salaires réels un peu plus forte que celle de la productivité et par le rebond des prix de l'énergie. Il serait à peu près stable en 2018. À l'inverse, le rythme d'expansion de l'investissement des ménages serait moins dynamique qu'en 2017, du fait notamment du recentrage du dispositif Pinel et du PTZ sur les zones tendues et d'une hausse modérée des taux de crédit. On peut aussi noter que l'investissement public accélérerait en 2018, compte tenu notamment du déploiement progressif du Grand Plan d'Investissement du gouvernement. Enfin, la contribution du commerce extérieur à la croissance resterait légèrement négative en rythme trimestriel, compte tenu d'importations un peu plus dynamiques que les exportations.

Ainsi, au global, le rythme de croissance trimestriel du PIB accélérerait progressivement au cours de l'année (+0,4% au T2, +0,5% au T3 et +0,6% au T4) et la croissance atteindrait 1,9% en moyenne annuelle, un rythme très proche des 2% enregistrés en 2017.

France	Moyenne annuelle (a/a, %)				Variation trimestrielle (t/t, %) 2018			
	2016	2017	2018	2019	T1	T2	T3	T4
PIB	1,1	2,0	1,9	1,8	0,2	0,4	0,5	0,6
Consommation des ménages	2,1	1,3	1,4	1,8	0,2	0,4	0,5	0,7
Investissement	2,7	3,7	3,6	3,5	0,6	1,0	1,0	0,9
Investissement des entreprises	3,6	4,4	4,4	4,3	0,5	1,3	1,3	1,2
Variation des stocks*	-0,1	0,4	-0,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	-0,8	-0,4	0,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Taux de chômage (Insee)	9,8	9,1	8,5	8,1	8,7	8,6	8,4	8,2
Inflation (a/a) Insee	0,2	1,0	1,5	1,4	1,3	1,5	1,6	1,4
Solde public (% PIB)	-3,4	-2,9	-2,7	-3,0				

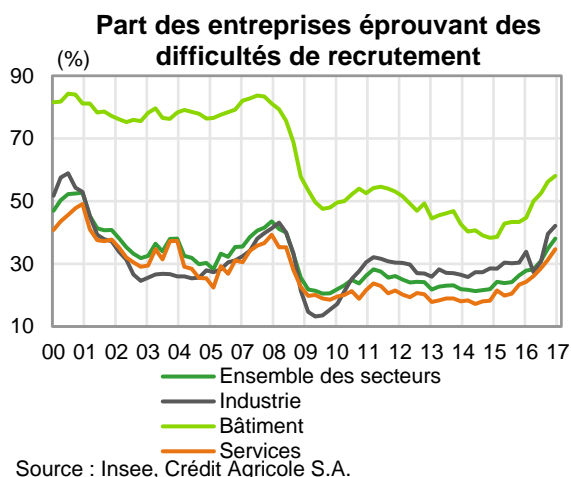
* Contributions à la croissance du PIB
 Source : Crédit Agricole SA, prévisions

Difficultés de recrutement en nette hausse : où sommes-nous dans le cycle ?

Au-delà, il convient de s'interroger sur le caractère mature de l'expansion économique actuelle et la position relative de l'économie française dans le cycle. Cette question trouve sa réponse dans l'analyse de l'écart entre le PIB potentiel¹ et le PIB observé. Plusieurs indicateurs témoignent des tensions dans l'appareil productif français, suggérant que l'on se situe désormais à un niveau proche du PIB potentiel.

Il s'agit notamment du taux d'utilisation des capacités mesuré par l'Insee. D'après les données de janvier 2018, les industriels sollicitent davantage leurs machines et équipements, et le taux d'utilisation des capacités atteint 85,8%, bien au-dessus de sa moyenne de long terme (82,9%), soit son plus haut niveau depuis janvier 2008. Le constat est similaire si l'on observe les goulots de production, autrement dit la part des entreprises déclarant ne pas pouvoir produire davantage, ceux-ci ayant retrouvé leurs points hauts de 2008.

Toutefois l'ensemble de ces indicateurs porte uniquement sur le secteur industriel, qui ne représente qu'un cinquième de l'économie. Un autre indicateur des tensions est celui relatif aux difficultés de recrutement, plus représentatif dans la mesure où il porte sur l'ensemble des grands secteurs économiques (industrie, services et construction).



Depuis début 2016, les résultats de l'enquête de conjoncture mensuelle de l'Insee font état d'une nette augmentation des difficultés de recrutement. Celles-ci se situent au-dessus de leur moyenne de long terme calculée sur la période

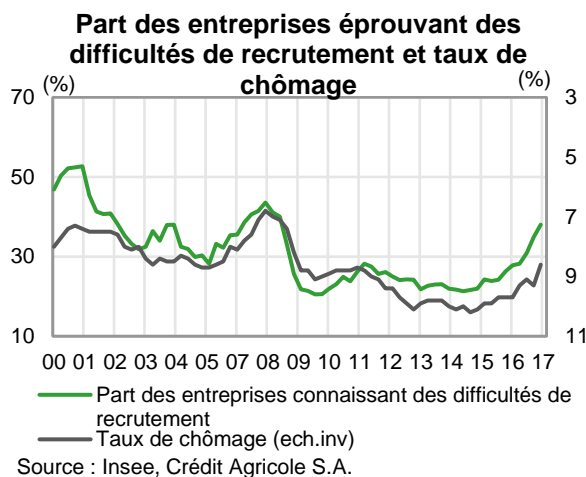
¹ Le PIB potentiel est le PIB qu'atteint durablement une économie en utilisant pleinement ses capacités, sans créer de tensions inflationnistes.

² Taux de chômage structurel : le taux de chômage d'équilibre, qui est atteint lorsque le PIB est à son niveau potentiel,

2000-2017. Elles ont maintenant retrouvé leur niveau de 2008 dans l'industrie, mais sont encore en dessous de leurs points hauts de 2008 dans les services et la construction. En outre, elles demeurent en dessous de leur plus haut historique observé au début des années 2000.

Comment interpréter la nette accélération des difficultés de recrutement en France ?

Dans l'enquête Insee relative aux difficultés de recrutement, dans l'industrie, 57% des entreprises signalent l'existence de barrières à l'embauche et cette proportion atteint 47% dans les services. Les entreprises citent notamment l'indisponibilité d'une main-d'œuvre compétente (32%), l'incertitude liée à la situation économique (25%), les coûts liés à l'emploi (22%) et la réglementation (17%) comme principales barrières à l'embauche. **Le fait que l'indisponibilité d'une main-d'œuvre compétente soit citée comme la première barrière à l'embauche, alors même que le taux de chômage reste élevé (8,9% fin 2017, source BIT France entière), peut interpeller et suggère** que le taux de chômage structurel² est lui-même élevé et a augmenté. Il est estimé à 9,2% par l'OCDE en 2017, contre 8,5% en 2007. Le taux de chômage observé se situait environ un point plus bas en 2007 pour un indicateur de difficultés de recrutement identique.



Comment peut-on expliquer cette conjonction de difficultés de recrutement marquées et d'un taux de chômage élevé ? Depuis la crise de 2008, le taux de chômage des chômeurs de longue durée progresse (4,0% de la population active en moyenne annuelle en 2017, contre 2,5% en 2008). Les niveaux de compétence de ces derniers,

ses déterminants sont directement liés au fonctionnement du marché du travail et aux politiques qui lui sont appliquées, par opposition au chômage de nature conjoncturelle.

longtemps inemployés, a sans doute eu tendance à se dégrader dans un contexte d'évolution technologique rapide. Ensuite, **l'existence d'un groupe de population peu diplômé, plus difficilement employable peut également avoir contribué à renforcer la nature structurelle du chômage.** En France, le taux de chômage des personnes âgées de 25 à 64 ans, sans aucune qualification, est de 16% contre 10% en Allemagne, soit 6 points d'écart. En revanche, dans la catégorie des diplômés du supérieur l'écart n'est que de trois points (2% en Allemagne, 5% en France).

À la faible employabilité d'une partie de la population active s'ajoutent également des spécificités françaises, liées notamment à un marché du travail historiquement moins flexible que dans d'autres pays limitrophes, comme l'Allemagne, ce qui peut exercer des freins à l'embauche. De ce point de vue, les réformes récentes du marché du travail pourront contribuer à en réduire les effets à moyen terme. Par ailleurs, même chez la population des jeunes diplômés, on constate une relative inadéquation entre les compétences et les besoins des entreprises. Ce phénomène est mondial, mais plus marqué en France, notamment en raison d'un moindre développement de l'apprentissage par rapport à d'autres pays, comme l'Allemagne. Enfin, certains secteurs sont jugés peu attractifs (BTP, restauration) ou souffrent d'une image relativement négative (industrie) parmi les demandeurs d'emploi.

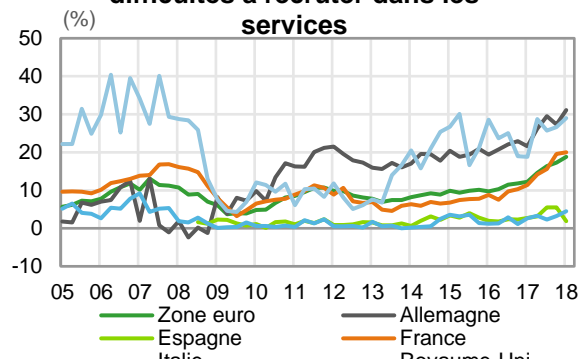
Les difficultés de recrutement révèlent donc principalement un niveau d'activité désormais proche de son potentiel et qui bute sur un manque de main-d'œuvre qualifiée. À noter que les entreprises qui signalent un problème de disponibilité de la main-d'œuvre compétente sont aussi souvent celles qui sont dans une nette dynamique de création d'emplois, avec des soldes d'opinion sur les effectifs passés plus élevés que la moyenne des autres entreprises. Ce qui peut suggérer un besoin de formation accru et/ou une insuffisance de main d'œuvre qualifiée dans ces secteurs porteurs (par exemple dans le numérique, l'ingénierie, les nouvelles technologies et l'électronique).

Ces difficultés de recrutement doivent néanmoins être relativisées. Certes, les entreprises déclarent avoir des difficultés plus fortes à recruter, mais cela ne signifie pas qu'elles ne recruteront pas et les intentions d'embauche dans le secteur privé demeurent bien orientées. Au regard des nouvelles prévisions de l'Insee, les créations d'emplois sont estimées à 129 000 dans le secteur marchand non agricole au premier semestre 2018, contre 114 000 au cours du second semestre 2017. Autre indicateur, selon Pôle emploi, ce sont entre 200 000 et 330 000 emplois proposés par les

entreprises qui n'auraient pas été pourvus en 2017, un chiffre assez limité au regard des 3,2 millions d'offres publiées au cours de l'année. Sur ces offres non pourvues, 97 000 ont été annulées du fait de la disparition du besoin ou du manque du budget de l'entreprise concernée, seules 150 000 ont fait l'objet d'un abandon de recrutement en raison de l'absence de candidats.

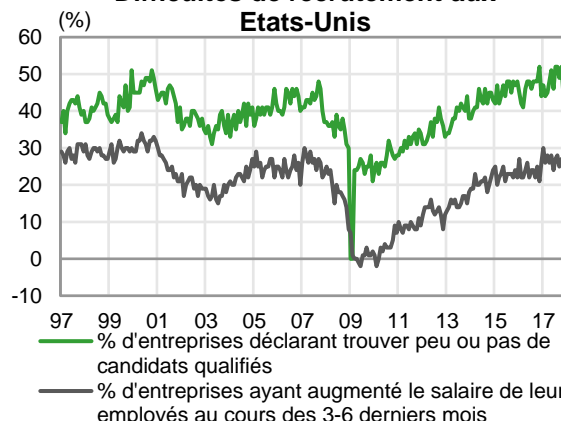
Par ailleurs, l'économie française n'est pas seule à éprouver des difficultés de recrutement croissantes. Les enquêtes de la Commission européenne font état de difficultés de recrutement plus marquées en Allemagne et au Royaume-Uni, ce qui est cohérent compte tenu d'un niveau relativement bas du taux de chômage (respectivement 3,5% et 4,2%) et d'une position plus avancée dans le cycle économique. Celles-ci sont, en revanche, nettement moins marquées en Espagne et en Italie où le niveau du taux de chômage demeure plus élevé (respectivement 16,1% et 11%). Aux États-Unis elles semblent atteindre des sommets. Ainsi en témoigne notamment l'enquête NFIB sur les petites entreprises, 47% d'entre elles déclarant qu'elles avaient peu ou pas de candidats qualifiés sur les offres de postes qu'elles proposaient. Ces niveaux sont proches des sommets observés au cours des années 2000.

Part des entreprises reconstrant des difficultés à recruter dans les services



Source : Enquêtes de la Commission Européenne, Crédit Agricole S.A.

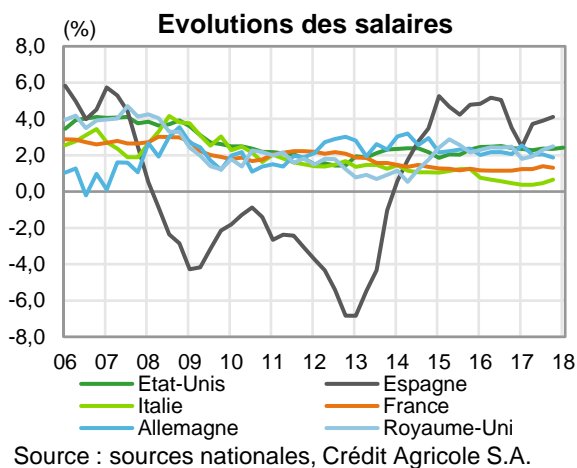
Difficultés de recrutement aux États-Unis



Source : Enquête NFIB, Crédit Agricole S.A.

Les pressions salariales demeurent cependant modérées

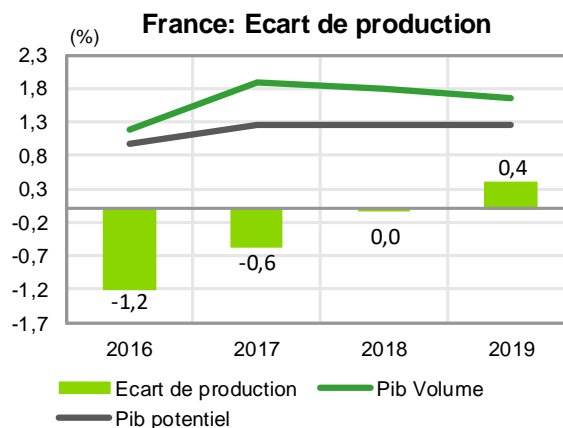
Compte tenu de ces difficultés de recrutement on pourrait s'attendre à des pressions salariales plus prononcées. Toutefois, les pressions salariales restent très modérées, du fait sans doute de la présence de facteurs structurellement désinflationnistes (mondialisation et concurrence, « ubérisation » du marché du travail avec le développement d'emplois précaires aux horaires et rémunérations flexibles, avec des hausses de salaire moyen par tête de l'ordre de 2% l'an en France. Cette faiblesse des tensions salariales tend à conforter l'idée que l'économie ne va pas buter à très brève échéance sur des contraintes d'offre. Des pays plus avancés dans le cycle, comme l'Allemagne, où l'écart de production se situe en territoire positif depuis plusieurs années continuent de croître.



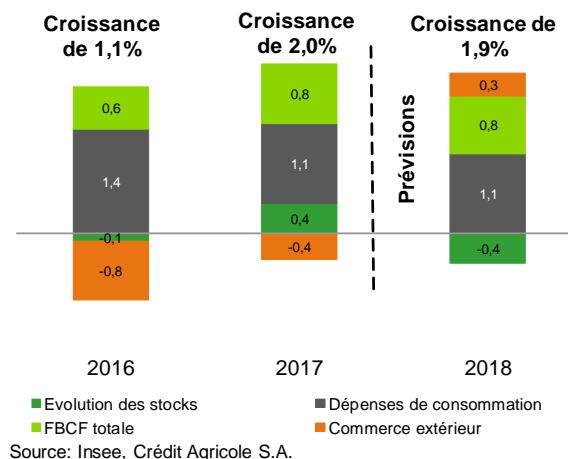
Après une accélération en 2017, la croissance s'installerait sur un rythme solide en 2018-2019, dans un contexte international toutefois plus incertain

Notre diagnostic est qu'après avoir connu une période d'accélération en 2017, l'économie française se situe désormais dans une phase d'expansion (i.e. croissance mature). Dans cette phase, on observe une décélération lente du taux de croissance de l'activité, mais ce dernier reste supérieur au rythme potentiel (estimé à 1,3% environ par an en volume). Après 2,0% de croissance du PIB en 2017, on attend 1,9% en 2018 et 1,8% en 2019. Cela permettrait au PIB de rejoindre son niveau potentiel au cours de l'année 2018 avant de le dépasser.

Par ailleurs, atteindre le niveau potentiel ne signifie pas qu'un retournement est imminent, le PIB fluctuant théoriquement autour de son niveau potentiel³. En effet, sur un plan domestique, en dépit de leur récent freinage, les indicateurs conjoncturels avancés confirment la persistance d'une phase haussière du cycle. Avec retard, notamment par rapport aux États-Unis, un enchaînement vertueux production, profits, investissement, emploi, revenus, demande domestique semble désormais en place en France. Malgré des tensions accrues sur les capacités de production et sur les recrutements, ce cycle – dont les fondamentaux sont solides – devrait se poursuivre, compte tenu d'une demande mondiale de biens manufacturés encore soutenue, d'une amélioration de la rentabilité des entreprises, d'une reprise de l'investissement et des créations d'emplois, le tout dans un contexte de retour lent de l'inflation.



France: Croissance et composantes



³ Par définition, dans les méthodes les plus souvent utilisées notamment par le Trésor, l'écart de production, (PIB-PIB pot)/PIBpot est supposé nul en moyenne sur une période

longue contenant plusieurs cycles économiques, par exemple 1991-2011.

Rappelons que les hypothèses internationales et financières que nous retenons suggèrent un cadre propice à la poursuite d'une reprise solide, même si les facteurs de soutien seront un peu moins marqués qu'en 2017. La croissance mondiale connaît une expansion à un rythme proche de 4% l'an, un niveau inédit depuis 2010, cette croissance étant largement diffusée à l'ensemble des zones géographiques. Ce rythme se maintiendrait à l'horizon 2019. Concernant les hypothèses financières, le prix du baril resterait relativement élevé en 2018, entre 65 et 70 dollars, avant de retomber à 55 dollars fin 2019. Les conditions de financement des agents resteraient par ailleurs très favorables, avec des taux courts proches de zéro et une remontée lente et graduelle du taux OAT dix ans (1,55% fin 2019, contre 0,8%

fin 2017). Enfin, l'appréciation de l'euro se prolongerait tout en restant modérée (euro-dollar à 1,3 fin 2019, contre 1,19 fin 2017).

Par rapport à ce scénario central, des aléas importants peuvent survenir, en raison notamment d'un contexte international plus incertain. Sur la période récente, les risques baissiers ont augmenté, en particulier outre-Atlantique. Si notre scénario s'accommode bien de la relance budgétaire américaine, notamment dans le court terme, elle suppose en revanche la vérification d'une condition fondamentale, à savoir un durcissement sans excès de la politique monétaire de la Fed. En outre, la résurgence de tentations protectionnistes de D. Trump est venue ajouter un facteur supplémentaire d'instabilité. ■

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
27/04/2018	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
19/04/2018	<u>Royaume-Uni – Scénario 2018-2019 : perspectives au T1-2018</u>	Royaume-Uni
18/04/2018	<u>France – Programme de stabilité 2018</u>	France
18/04/2018	<u>Allemagne – Scénario 2018-2019 : perspectives au T1-2018</u>	Allemagne
11/04/2018	<u>France – Établissements de santé : tendances à mi-avril 2018</u>	France, sectoriel
09/04/2018	<u>France – Travail temporaire : tendances à mi-avril 2018</u>	France, sectoriel
04/04/2018	<u>Monde – Scénario macro-économique 2018-2019 : en termes de croissance, le mieux peut se révéler l'ennemi du bien</u>	Monde
04/04/2018	<u>Allemagne – Marché immobilier : s'approche-t-on du retournement du cycle ?</u>	Allemagne
03/04/2018	<u>Infographie - Le baromètre des Médias en France</u>	Sectoriel
30/03/2018	<u>France : situation des PME</u>	France
28/03/2018	<u>Royaume-Uni – Brexit : des avancées significatives, mais le plus dur reste à faire</u>	Royaume-Uni
22/03/2018	<u>Le Baromètre de l'e-Commerce en France</u>	France, sectoriel
22/03/2018	<u>Italie – Conjoncture : la croissance et l'amélioration dans le secteur bancaire contiennent le risque politique</u>	Italie, Macro et banques
09/03/2018	<u>Italie – le grand puzzle post-électoral : premières réactions</u>	Italie
08/03/2018	<u>France – Travail temporaire : tendances à mi-mars 2018</u>	France, sectoriel
01/03/2018	<u>Italie – Enjeux politiques : Le risque n'est pas toujours où l'on croit</u>	Italie
15/02/2018	<u>Enjeux politiques – Populismes : le piège se referme en République tchèque</u>	République tchèque
14/02/2018	<u>France – Établissements de santé : tendances à mi-février 2018</u>	France, sectoriel
13/02/2018	<u>France – Transports routiers de marchandises : tendances à mi-février 2018</u>	France, sectoriel
02/02/2018	<u>France - Immobilier résidentiel : évolutions récentes et perspectives 2018-2019</u>	France, immobilier

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-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

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible 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.