

ECO FLASH

17 décembre 2018

France : coup de frein à la croissance, sérieux mais temporaire

Hélène Baudchon

- L'impact du mouvement des Gilets jaunes sur la croissance en France au quatrième trimestre sera probablement significatif, mais temporaire.
- 2019 commencera sur des bases moins allantes que prévu jusqu'à présent, mais la croissance bénéficiera des mesures de soutien qui viennent d'être annoncées, ainsi que des réformes déjà introduites.
- Le déficit budgétaire devrait de nouveau franchir la barre des 3 % en 2019, mais ce dérapage devrait être transitoire et limité grâce aux mesures de compensation que s'apprête à prendre le Gouvernement.
- Lors de son intervention télévisée du 10 décembre, Emmanuel Macron a réaffirmé sa détermination à mener à leur terme les réformes prévues.

Nous passons en revue les implications des derniers mouvements sociaux en France en termes de croissance, de déficit budgétaire et d'agenda des réformes.

Perspectives de croissance

Les manifestations des Gilets jaunes auront probablement un impact négatif significatif sur l'activité au quatrième trimestre : directement, du fait des barrages, des dommages causés à certains magasins et infrastructures, ainsi que des perturbations consécutives des chaînes d'approvisionnement et de la baisse d'activité, du chiffre d'affaires et de l'emploi ; indirectement, du fait de la chute de la confiance des ménages et des entreprises et des moindres dépenses qui en découlent. Il est aussi difficile de dire quelle sera l'importance de l'effet de rattrapage une fois la situation revenue à la normale. À l'instar de la Banque de France, qui vient d'abaisser sa prévision de croissance pour le T4, de 0,4 % à 0,2 % t/t, suite au mouvement, nous prévoyons désormais une croissance de 0,2 % au lieu de 0,6 % t/t auparavant, une prévision qui se situait, il est vrai, dans la fourchette haute.

■ France : prévisions de croissance et d'inflation

Taux de croissance en moyenne annuelle, %	2017	2018	2019	2020
PIB	2,3	1,5	1,6	1,3
Consommation privée	1,1	0,8	1,9	1,8
Consommation publique	1,4	1,0	0,8	0,7
Investissement des entreprises	4,4	3,9	3,6	1,8
Investissement des ménages	5,6	1,6	0,5	1,3
Investissement public	1,6	0,8	2,4	3,3
Investissement total	4,7	2,9	2,7	2,0
Exportations	4,7	2,7	3,2	2,8
Importations	4,1	1,1	4,0	3,5
Contribution				
Demande intérieure finale	2,0	1,4	1,8	1,6
Commerce extérieur	0,1	0,5	-0,3	-0,3
Variations de stocks	0,2	-0,3	-0,0	0,0
Emploi salarié privé	1,5	1,1	0,8	0,9
Taux de chômage (niveau)	9,4	9,1	8,9	8,7
Prix à la consommation	1,0	1,9	1,5	1,4
Indice sous-jacent	0,5	0,8	1,1	1,5
Prix à la consommation - indice harmonisé	1,2	2,1	1,7	1,6
Indice harmonisé sous-jacent	0,6	0,9	1,1	1,5
Gains de pouvoir d'achat des ménages	1,4	1,3	2,1	1,7

Table 1 Sources : INSEE, BNP Paribas (prévisions mises à jour le 12 décembre 2018)

Notre prévision de croissance en moyenne annuelle pour 2018 s'en trouve abaissée de 1,7% à 1,5 %.

La dynamique de croissance, pour le début de l'année prochaine, s'annonce donc bien moins forte que prévu jusqu'à présent. L'acquis nettement moins positif hérité de la fin 2018 diminue automatiquement de 0,3 point de pourcentage le taux de croissance en moyenne annuelle pour 2019. Mais le train de mesures annoncées par le Président Macron, en réponse au mouvement des Gilets jaunes, est de nature à soutenir

DIRECTION DES ETUDES
ECONOMIQUES



BNP PARIBAS



La banque
d'un monde
qui change

immédiatement la croissance d'autant qu'il est centré sur les ménages ayant une forte propension à consommer (voir encadré). Si l'on retient un multiplicateur budgétaire prudent de 0,5, les EUR 10 mds de mesures rehausseront la croissance de 0,2 point de pourcentage. Nous maintenons donc inchangée notre prévision de croissance 2019 à 1,6 %. Concernant l'inflation, nous estimons l'impact de l'annulation de la hausse des taxes sur les carburants, initialement prévue pour 2019, à -0,2 point de pourcentage.

Dérapiage budgétaire

Sous l'effet conjugué du surcroît de soutien budgétaire et des risques à la baisse sur la croissance, le déficit budgétaire dépassera certainement à nouveau la barre des 3 % en 2019, au lieu de l'objectif officiel actuel de 2,8 %. La question qui se pose est celle de l'importance de ce dépassement. Les premiers chiffres ayant circulé dans la presse font état d'un creusement du déficit à 3,5-3,6 % en l'absence de mesures de compensation. Or, le gouvernement devrait limiter autant que possible le dérapage. Les mesures correctrices seront connues sous peu (un nouveau projet de loi de finances est annoncé pour le 19 décembre). Les mesures de financement seront, semble-t-il, centrées sur les entreprises. Selon leur nature et leur ampleur, elles viendront plus ou moins diminuer l'impact positif sur la croissance des mesures annoncées pour soutenir le pouvoir d'achat des ménages à faibles revenus.

Pour la Commission européenne, un dérapage ne serait pas très inquiétant dans la mesure où le déficit global, bien qu'important en 2019, masque une meilleure situation sous-jacente, abstraction faite du caractère exceptionnel de la transformation du CICE (crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi) en baisse de charges (dont le coût budgétaire se monte à environ un point de PIB).

Maintien de l'agenda des réformes

À en juger par ses déclarations, lors de son allocution télévisée du lundi 10 décembre au soir, Emmanuel Macron reste déterminé à mener à son terme son agenda de réformes. Les quatre réformes suivantes, en cours d'élaboration, restent donc au programme : retraites, assurance-chômage, État et institutions. Sont organisées, par ailleurs, du 15 décembre au 1^{er} mars, des consultations dans l'ensemble du pays sur la transition énergétique, les impôts et les dépenses publiques et le débat démocratique. L'instauration de ce dialogue est bienvenue et les enjeux sont importants, mais il ne faut pas s'attendre à un big bang sur une période aussi courte.

Pour finir, les mesures de relance de la demande juste annoncées viennent compléter, sans la remettre en question, la politique de l'offre, composante centrale des *Macronomics*. Par ailleurs, nombre de réformes ont déjà été adoptées : elles ne sont plus dès lors à l'ordre du jour et on peut aussi en escompter des effets positifs sur la croissance (Code du travail, loi Avenir professionnel complétée du grand plan compétences, loi PACTE – plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises -, ainsi que les baisses d'impôts en faveur des ménages et des entreprises votées dans le budget 2018¹).

¹ Voir « France : *Macronomics*, an 1 » (EcoFlash n°04, 30 mai 2018) et « France : moins de déficit, moins d'impôts, moins de dépenses » (EcoFlash n°21, 10 octobre 2017)

■ Les mesures de soutien aux faibles revenus

- Augmentation de 100 € par mois du revenu d'un travailleur au SMIC dès le début 2019, au travers d'une augmentation de la prime d'activité. Celle-ci vient en sus de la revalorisation automatique du SMIC horaire en janvier 2019 (+1,5 %), après déjà une augmentation de 1,2 % en octobre 2018 du SMIC mensuel net consécutive à la suppression des cotisations sociales salariales sur le chômage et la maladie.

- Annulation de la hausse de la CSG (de 6,6 % à 8,3 %) pour un retraité touchant moins de 2 000 € par mois (c'est-à-dire relèvement du seuil d'application de la mesure préalablement fixé à 1 200 €; les retraités dont le revenu est inférieur restent assujettis au taux réduit de CSG, inchangé à 3,8 %; les retraités dont le revenu est supérieur à 2 000 € restent assujettis au taux rehaussé de 8,3 %).

- En plus d'être exonérées de cotisations salariales comme déjà prévu à compter de septembre 2019, les heures supplémentaires seront aussi défiscalisées, le tout dès janvier.

- Versement par les employeurs, sur la base du volontariat, d'une prime exceptionnelle de fin d'année, défiscalisée.

Ces mesures viennent s'ajouter à l'annulation des hausses de taxes sur les carburants, initialement prévues en 2019 (annoncée début décembre) ainsi qu'à une série d'annonces précédentes (faites à la mi-novembre juste avant le premier round de manifestation du 17 novembre) pour un meilleur accompagnement vers la transition énergétique au bénéfice des ménages les plus en difficulté :

- extension du nombre de bénéficiaires du chèque énergie et augmentation de son montant pour les bénéficiaires actuels

- revalorisation des aides pour sortir du chauffage au fioul

- doublement de la prime à la conversion (de 2 000 à 4 000 €) pour les Français les plus impactés par la hausse du prix des carburants

- réévaluation du barème kilométrique pour les véhicules de faible puissance

- exonération d'impôt sur le revenu des aides versées par les collectivités à ceux qui font des longs trajets en voiture pour aller travailler

- incitation fiscale au covoiturage.

Encadré 1

Sources : presse, BNP Paribas

Hélène Baudchon

helene.baudchon@bnpparibas.com

Recherche Economique Groupe

■ **William DE VIJLDER** +33.(0)1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com
Chef Economiste

ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES

■ **Jean-Luc PROUTAT** +33.(0)1.58.16.73.32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com
Responsable

■ **Alexandra ESTIOT** +33.(0)1.58.16.81.69 alexandra.estiot@bnpparibas.com
Coordinatrice des travaux - Etats-Unis, Royaume-Uni - Mondialisation

■ **Hélène BAUDCHON** +33.(0)1.58.16.03.63 helene.baudchon@bnpparibas.com
France (conjoncture et prévisions) - Marchés du travail

■ **Louis BOISSET** +33.(0)1.57.43.02.91 louis.boisset@bnpparibas.com
Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro, Japon

■ **Frédérique CERISIER** +33.(0)1.43.16.95.52 frederique.cerisier@bnpparibas.com
Zone euro (gouvernance européenne et finances publiques), Espagne, Portugal

■ **Catherine STEPHAN** +33.(0)1.55.77.71.89 catherine.stephan@bnpparibas.com
Pays Nordiques - Commerce International - Education, santé, conditions de vies

■ **Raymond VAN DER PUTTEN** +33.(0)1.42.98.53.99 raymond.vanderputten@bnpparibas.com
Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse - Energie, climat - Projections à long terme

■ **Tarik RHARRAB** +33.(0)1.43.16.95.56 tarik.rharrab@bnpparibas.com
Statistiques

ECONOMIE BANCAIRE

■ **Laurent QUIGNON** +33.(0)1.42.98.56.54 laurent.quignon@bnpparibas.com
Responsable

■ **Laure BAQUERO** +33.(0)1.43.16.95.50 laure.baquero@bnpparibas.com

■ **Céline CHOLET** +33.(0)1.43.16.95.54 celine.choulet@bnpparibas.com

■ **Thomas HUMBLLOT** +33.(0)1.40.14.30.77 thomas.humbloit@bnpparibas.com

ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS

■ **François FAURE** +33.(0)1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com
Responsable - Argentine, Europe centrale

■ **Christine PELTIER** +33.(0)1.42.98.56.27 christine.peltier@bnpparibas.com
Adjointe - Grande Chine, Vietnam, autres pays d'Asie du Nord, Afrique du Sud

■ **Stéphane ALBY** +33.(0)1.42.98.02.04 stephane.alby@bnpparibas.com
Afrique francophone

■ **Sylvain BELLEFONTAINE** +33.(0)1.42.98.26.77 sylvain.bellefontaine@bnpparibas.com
Turquie, Europe centrale

■ **Sara CONFALONIERI** +33.(0)1.42.98.43.86 sara.confalonieri@bnpparibas.com
Afrique lusophone et anglophone

■ **Pascal DEVAUX** +33.(0)1.43.16.95.51 pascal.devaux@bnpparibas.com
Moyen Orient, Balkans

■ **Hélène DROUOT** +33.(0)1.42.98.33.00 helene.drouot@bnpparibas.com
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

■ **Salim HAMDAD** +33.(0)1.42.98.74.26 salim.hammad@bnpparibas.com
Amérique latine

■ **Johanna MELKA** +33.(0)1.58.16.05.84 johanna.melka@bnpparibas.com
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan, CEI

■ **Michel BERNARDINI** +33.(0)1.42.98.05.71 michel.bernardini@bnpparibas.com
Contact Média



NOS PUBLICATIONS

**CONJONCTURE**

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

**EMERGING**

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

**PERSPECTIVES**

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

**ECOFASH**

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail...

**ECOWEEK**

L'actualité économique de la semaine et plus...

**ECOTV**

Tous les mois, nos économistes décryptent l'actualité économique, en images

**ECOTV WEEK**

Quel est l'évènement de la semaine ?

La réponse dans vos deux minutes d'économie

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires au présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissant sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'emploi ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagée par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A., dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 (Regulated Activity Types 1, 4 et 6) en vertu de la Securities and Futures Ordinance. Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://gloobalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS

Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS

Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34 –

Internet : group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

VOUS POUVEZ VOUS ABONNER SUR NOTRE SITE ONGLET ABONNEMENT <http://economic-research.bnpparibas.com>

ET

NOUS SUIVRE SUR LINKEDIN <https://www.linkedin.com/showcase/bnp-paribas-economic-research/> OU TWITTER https://twitter.com/EtudesEco_BNPP