



Marianne PICARD

FRANCE SCÉNARIO 2024-2025

L'ÉCONOMIE REDÉMARRE GRÂCE À LA DISSIPATION DES CHOCS

Janvier 2024

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SOMMAIRE

1

Synthèse

2

Les tendances récentes de l'activité

3

Notre scénario 2024-2025

4

Focus : finances publiques

UN RALENTISSEMENT RÉCENT LIÉ À L'INFLATION ET AU RESSERREMENT MONÉTAIRE

L'économie française connaît actuellement un atterrissage en douceur après la reprise économique post-Covid en 2021 et les effets néfastes du déclenchement de la guerre en Ukraine en 2022. L'économie fait en effet face à deux chocs puissants : une inflation forte, bien qu'en recul, qui affecte tout particulièrement la consommation des ménages, et le resserrement monétaire le plus rapide de l'histoire de la BCE qui pèse sur l'investissement. Après deux trimestres de croissance positive en début d'année 2023 (+0,1% t/t au premier trimestre et +0,6% au deuxième), l'activité a légèrement diminué au troisième trimestre (-0,1%) mais l'économie échapperait à la récession technique, avec une légère progression de l'activité prévue au dernier trimestre (+0,2%). Le phénomène de désinflation permettrait un rebond de la consommation des ménages et ainsi une accélération progressive de l'activité en 2024. La fin du resserrement monétaire puis le début d'une normalisation se traduiraient par un redémarrage de l'investissement en toute fin d'année 2024, qui accélérerait ensuite en 2025. La croissance annuelle s'élèverait ainsi à 0,9% en 2023, 1,0% en 2024 et 1,3% en 2025.

Au troisième trimestre 2023, la croissance a calé du fait de la dégradation du commerce extérieur et des variations de stocks. Ce recul de l'activité est toutefois à relativiser.

En effet, la demande intérieure totale hors stocks s'est redressée après trois trimestres d'atonie, avec une hausse notable de la consommation des ménages jusque-là en berne, et un investissement des entreprises résilient. Certains facteurs soutiennent l'activité, permettant à l'économie française de résister dans un environnement défavorable, comme la normalisation des chaînes de valeur mondiales qui soutient l'offre et contribue à la baisse de l'inflation. La prudence reste toutefois de mise chez les ménages, avec une confiance faible (mais en hausse sur les derniers mois) et un taux d'épargne élevé. **Côté entreprises, les soutiens publics sont moins abondants, mais les marges ont été restaurées dans de nombreux secteurs, et la pression fiscale continue de diminuer.**

L'incertitude reste élevée, notamment depuis le déclenchement du conflit au Proche-Orient, et des risques baissiers persistent sur notre scénario d'activité. Actuellement en baisse par rapport à l'an dernier, les prix de l'énergie pourraient de nouveau augmenter, par exemple en cas d'aggravation du conflit en Ukraine ou au Proche-Orient. Enfin, alors que la hausse des taux d'intérêt pèse sur l'investissement, la poursuite agressive du cycle de resserrement monétaire pourrait lui porter un coup d'arrêt et avoir d'importantes répercussions sur le marché du travail, d'autant que la politique budgétaire sera désormais moins expansionniste.

Principales composantes du scénario :

- **La consommation des ménages** poursuivrait son rebond en fin d'année 2023 et plus nettement en 2024, et resterait dynamique en 2025. Cette évolution serait permise par le reflux de l'inflation, des salaires dynamiques et un taux d'épargne qui diminuerait légèrement sur l'horizon de prévision.
- **L'investissement des entreprises** se replierait légèrement en fin d'année 2023 et au premier semestre 2024, affecté par le resserrement des conditions financières. Il commencerait à se redresser en toute fin d'année 2024 puis plus nettement en 2025, en lien avec la fin du resserrement puis le début d'une normalisation monétaire.
- **L'inflation** continuerait de diminuer, restant toutefois supérieure à la cible de la BCE de 2% sur l'ensemble de l'horizon de prévision. En particulier, l'inflation des services s'avèrerait persistante car elle serait soutenue par les hausses de salaires.
- **Le commerce extérieur** contribuerait faiblement à la croissance à partir du premier semestre 2024, en lien avec une demande mondiale adressée à la France peu dynamique. Sur l'année 2023, il y contribuerait toutefois positivement en lien avec un acquis élevé à l'issue du premier semestre.

SYNTHÈSE

UN REDÉMARRAGE PROGRESSIF DE L'ACTIVITÉ À VENIR

Les principaux chiffres de notre scénario

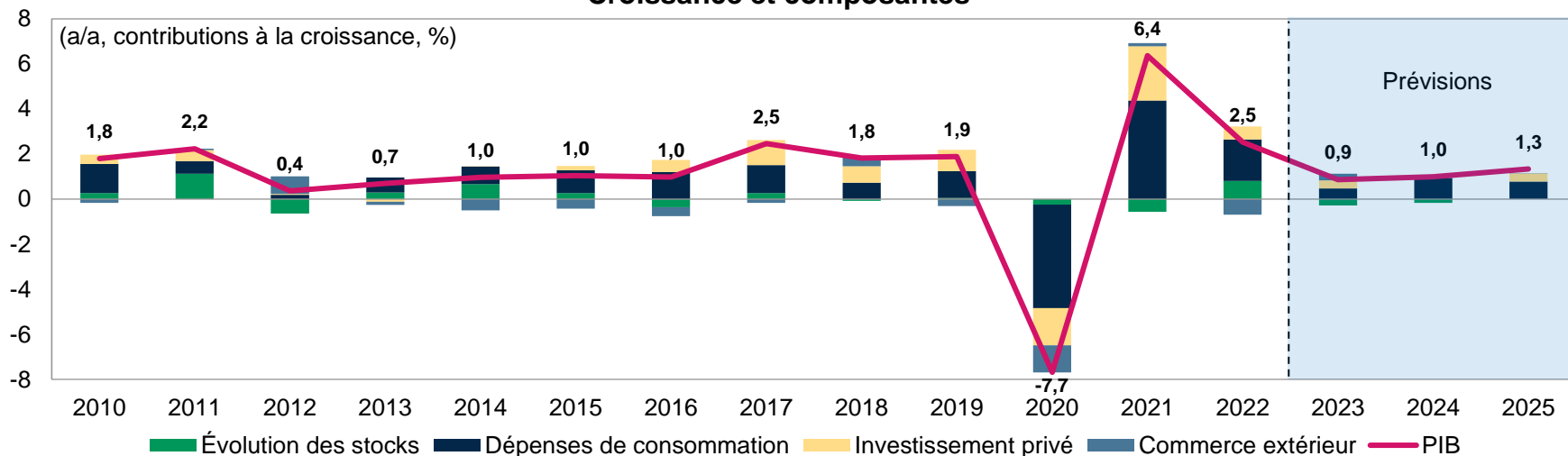
France	Moyenne annuelle (a/a, %)						Variation trimestrielle (t/t, %)														
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2023				2024				2025						
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
PIB (en volume)	-7,7	6,4	2,5	0,9	1,0	1,3	0,1	0,6	-0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4
Consommation des ménages	-6,7	5,1	2,1	0,6	1,5	1,3	0,3	-0,1	0,6	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Investissement	-7,0	10,2	2,4	1,5	0,2	1,5	-0,4	0,6	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Investissement des entreprises	-6,8	10,4	3,9	3,2	0,3	1,8	-0,3	1,1	0,4	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,5	0,7	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Variation des stocks*	-0,2	-0,6	0,8	-0,3	-0,2	0,0	-0,5	0,5	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	-1,2	0,1	-0,7	0,3	0,0	0,0	0,6	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taux de chômage (France métropolitaine)	7,9	7,7	7,1	7,1	7,6	7,6	6,9	7,0	7,2	7,4	7,6	7,7	7,7	7,6	7,6	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
Inflation (IPC, a/a)	0,5	1,6	5,2	4,9	2,7	2,7	6,0	5,2	4,7	3,8	2,9	2,5	2,6	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Dette publique (% PIB valeur)	114,7	113,0	111,8	109,7	109,7	109,6															
Solde public (% PIB valeur)	-9,0	-6,5	-4,8	-4,9	-4,6	-4,2															

* Contributions à la croissance du PIB

Derniers points observés : T3 2023

Sources : Insee, calculs et prévisions Crédit Agricole S.A./ECO

Croissance et composantes



Derniers points observés : 2022

Sources : Insee, calculs et prévisions Crédit Agricole S.A. / ECO

SOMMAIRE

1 Synthèse

2 | Les tendances récentes de l'activité

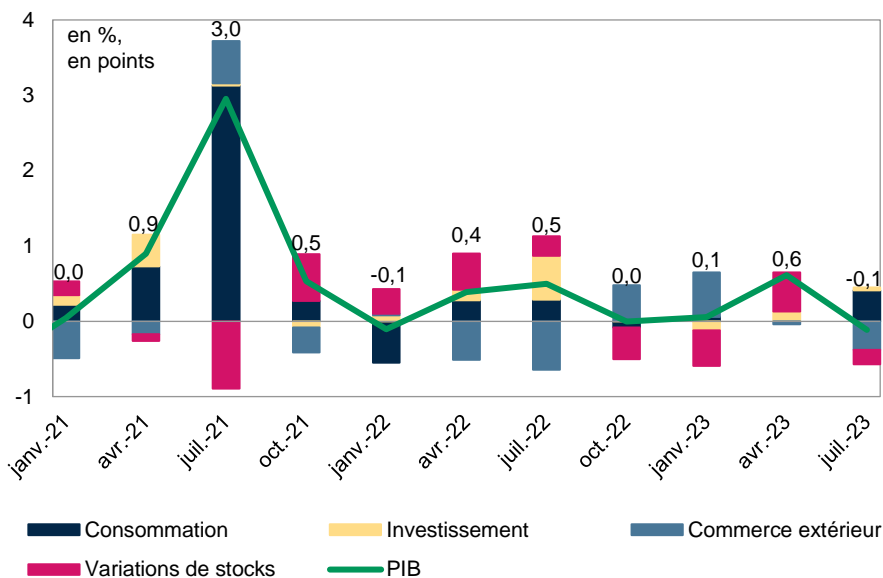
3 Notre scénario 2024-2025

4 Focus finances publiques

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

LA FRANCE A ÉVITÉ LA RÉCESSION MALGRÉ LE RECUIL DE LA DEMANDE INTÉRIEURE

Croissance du PIB et contributions



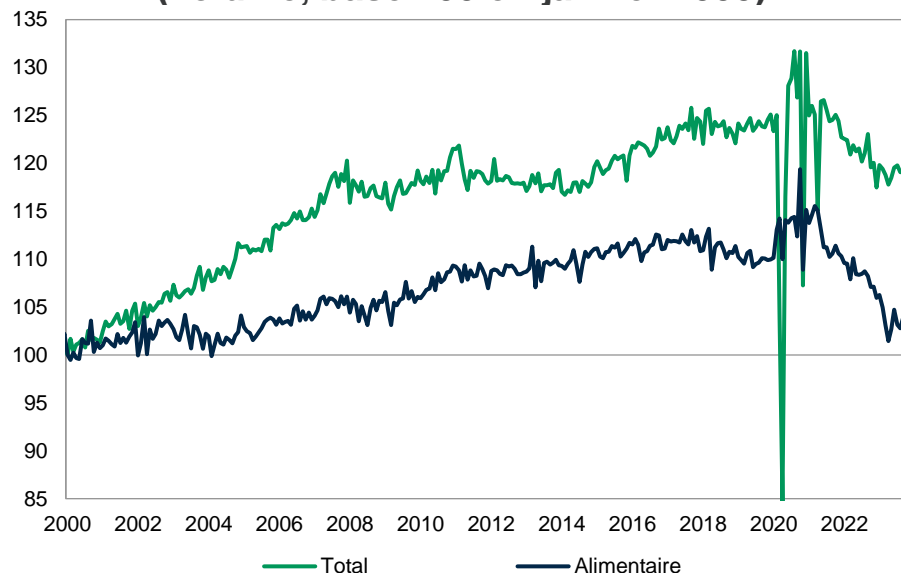
Derniers points : T3 2023

Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Malgré un ralentissement récent, l'activité a résisté et la France a évité la récession technique (deux trimestres consécutifs de baisse de l'activité). Après une croissance de 0,6% (t/t) au 2^e trimestre 2023 en grande partie liée aux variations de stocks, l'activité a légèrement reculé au 3^e trimestre (-0,1%). Ce repli est à relativiser car il est dû au commerce extérieur et aux variations de stocks, et la demande intérieure totale (hors stocks) s'est redressée après trois trimestres d'atonie, avec une hausse notable de la consommation des ménages jusque-là en berne et un investissement des entreprises résilient.

La consommation des ménages a rebondi au 3^e trimestre 2023. Dans le détail, la consommation de biens manufacturés s'est redressée, et

Consommation des ménages en biens (volume, base 100 en janvier 2000)



Derniers points : novembre 2023

Sources : Insee, calculs Crédit Agricole S.A. / ECO

celle de biens alimentaires aussi, bien que plus timidement. Sur un an, la consommation de biens est cependant restée en repli de près de 2%, avec un repli de 5% pour l'alimentation.

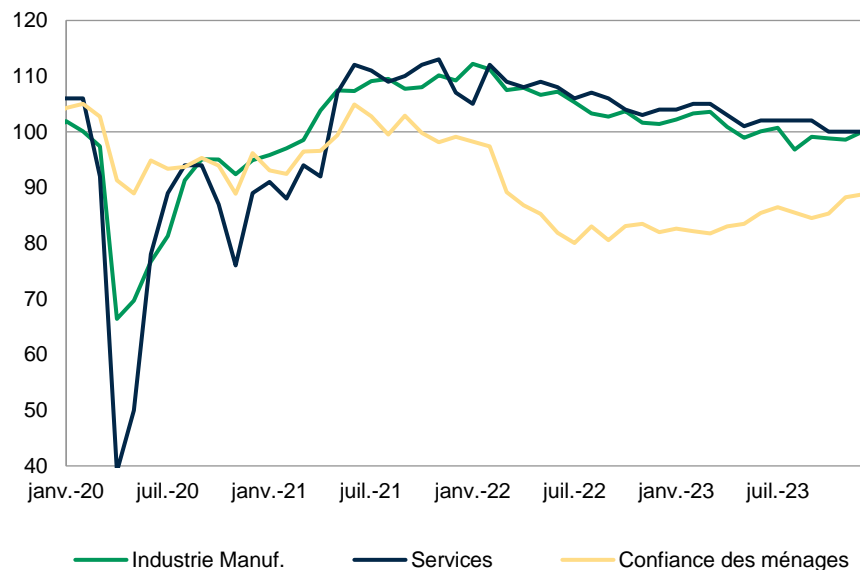
L'investissement des ménages s'est replié au 3^e trimestre 2023 pour le cinquième trimestre consécutif. Le resserrement monétaire affecte aussi l'investissement des sociétés non financières, qui a nettement ralenti mais reste résilient et ne se contracte pas à ce stade.

Au 1^{er} semestre 2023, la balance commerciale a bénéficié du repli des importations, tandis que les exportations sont restées stables. Au 3^e trimestre en revanche, les exportations se sont contractées alors que les importations sont restées quasi stables.

LES TENDANCES RÉCENTES DE L'ACTIVITÉ

LA DEMANDE EST RESTÉE ATONE MALGRÉ LE RECUK DES TENSIONS D'APPROVISIONNEMENT

Climat des affaires et confiance des ménages

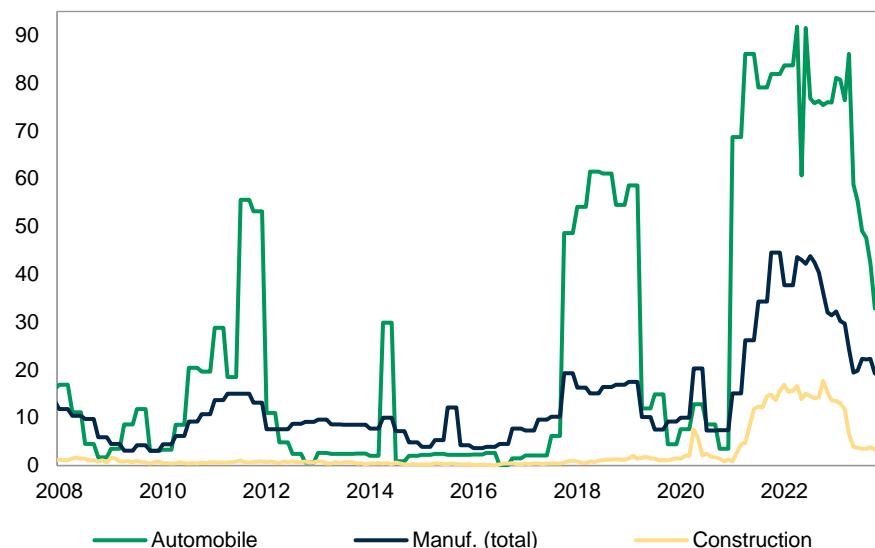


Derniers points : décembre 2023
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le recul des contraintes d'approvisionnement a libéré les capacités productives des entreprises et réduit les pressions haussières sur les prix. Pour autant, le climat des affaires est peu allant en France, avec de faibles perspectives d'activité dans les prochains mois et une demande toujours morose. Le climat des affaires global évolue autour de sa moyenne de longue période (100) depuis plusieurs mois, mais s'établit légèrement en-deçà depuis octobre. Il serait ainsi cohérent avec une légère progression de l'activité au 4^e trimestre 2023.

La confiance des ménages reste dégradée, sensiblement sous son niveau moyen de longue période, mais elle a connu une amélioration

Entreprises dont l'activité est limitée par les contraintes d'approvisionnement



Derniers points : décembre 2023
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

sur les trois derniers mois. Les ménages restent prudents, avec une forte épargne de précaution. Le taux d'épargne a légèrement diminué au 3^e trimestre 2023, mais il reste élevé en comparaison historique.

Les ménages anticipent toutefois une poursuite du processus de désinflation, selon le solde d'opinion sur l'évolution à venir des prix. De leur côté, les chefs d'entreprises sont moins nombreux à envisager une hausse de leurs prix de vente dans les prochains mois dans les services, et plus nombreux à envisager une baisse dans l'industrie. Ces éléments confortent notre scénario d'une baisse progressive de l'inflation qui devrait permettre un rebond de la consommation.

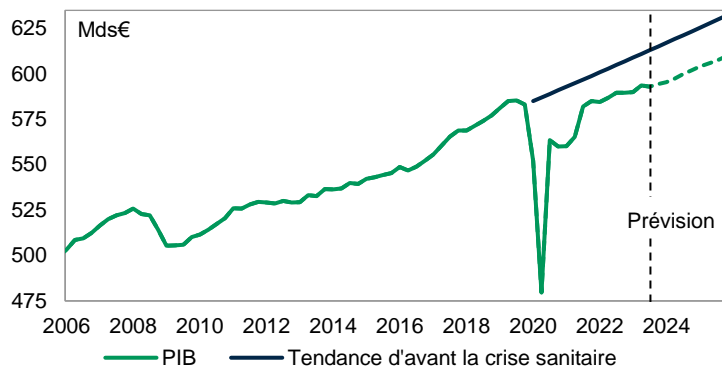
SOMMAIRE

- 1 Synthèse
- 2 Les tendances récentes de l'activité
- 3 Notre scénario 2024-2025
- 4 Focus finances publiques

NOTRE SCÉNARIO 2024-2025

DEMANDE : INFLATION ET POLITIQUE MONÉTAIRE DEVRAIENT DONNER LE LA

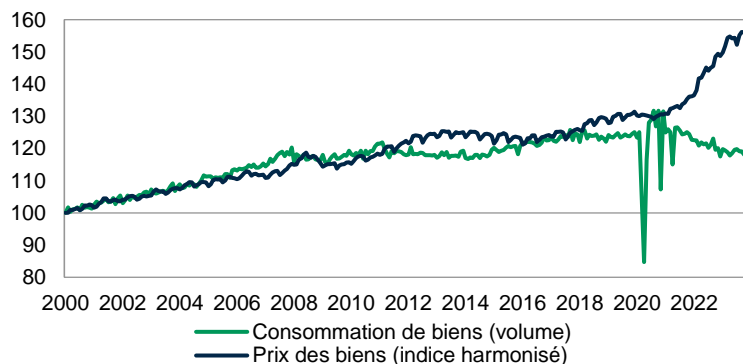
PIB trimestriel



Derniers points observés : T3 2023

Sources : Insee, calculs et prévisions Crédit Agricole S.A. / ECO

Consommation et prix des biens Base 100 en janvier 2000



Derniers points : novembre 2023

Sources : Insee, Eurostat, calculs Crédit Agricole S.A. / ECO

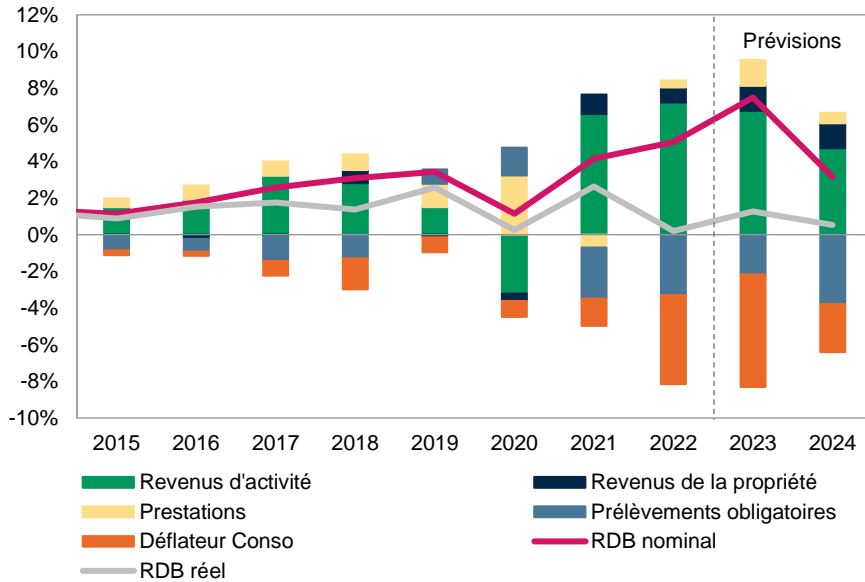
L'inflation a été le premier frein à la croissance depuis 2021 en limitant l'offre *via* le renchérissement des coûts de production et en pesant dans un second temps sur la demande, alors que les hausses de coûts ont pu être progressivement répercutées sur les prix de vente. L'inflation a ainsi connu un plateau haut autour de 6% en glissement annuel au sens de l'indice des prix à la consommation (IPC) entre juin 2022 et avril 2023. Elle a ensuite reflué, atteignant 3,7% en décembre 2023 (en légère hausse par rapport à novembre). L'inflation alimentaire est pour sa part en repli depuis son pic en glissement annuel en mars (+15,9%), mais elle reste élevée (+7,2% en décembre). En lien avec une forte inflation et une confiance des ménages en berne, la consommation de biens a chuté et est inférieure de 5% à son niveau du 4^e trimestre 2019. Le recul de l'inflation devrait cependant reprendre dans les mois à venir et permettre un rebond de la consommation, alors que le taux d'épargne est encore très élevé.

Face au recul de l'inflation sur un an depuis de nombreux mois, la Banque centrale européenne (BCE) a maintenu ses taux d'intérêt directeurs inchangés en octobre et en décembre 2023, après une hausse en septembre qui devrait être la dernière. En cumul, les taux directeurs ont augmenté de 450 points de base depuis juillet 2022, soit le resserrement monétaire le plus rapide de l'histoire de la BCE, et les taux directeurs pourraient rester élevés pour une période suffisamment longue afin d'assurer le retour de l'inflation vers sa cible de 2%. Les effets du resserrement monétaire se ressentent actuellement sur l'investissement : celui des ménages se replie déjà depuis cinq trimestres, et celui des entreprises ralentit même s'il s'est révélé jusque-là résilient. Les taux d'intérêt réels, demeurés jusqu'à récemment négatifs (avec une inflation supérieure aux taux d'intérêt nominaux), deviennent positifs alors que les taux restent élevés et que l'inflation recule. Le resserrement des conditions de financement se transmet avec délai à l'économie réelle (douze à dix-huit mois selon la recherche économique) et l'investissement devrait donc continuer à marquer le pas dans les prochains trimestres. L'effet de la hausse des taux sur le marché immobilier (neuf et ancien) est déjà clairement perceptible. Du côté de la politique budgétaire, les mesures de soutien à l'économie sont en retrait progressif en 2023-2024.

NOTRE SCÉNARIO 2024-2025

LA BAISSÉ DE L'INFLATION DEVRAIT SE POURSUIVRE ET SOUTENIR LA CONSOMMATION

Croissance du pouvoir d'achat et contributions



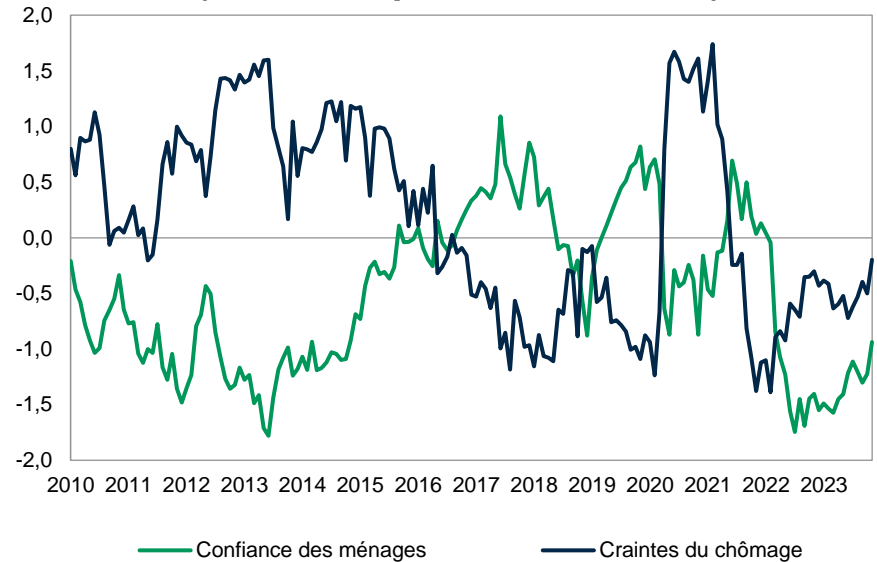
Derniers points observés : 2022

Sources : Insee, calculs Crédit Agricole S.A. / ECO

Le recul de l'inflation devrait permettre une poursuite du rebond de la consommation des ménages dans les trimestres à venir. Bien que l'inflation reste élevée, le pouvoir d'achat des ménages progresserait en 2023, puis plus légèrement en 2024. Les revenus d'activité seraient dynamiques, en lien avec les hausses de salaires et dans une moindre mesure de l'emploi salarié. Les versements de la prime de partage de la valeur (PPV) soutiendraient notamment les salaires, surtout en fin d'année 2023, et les salaires progresseraient davantage que les prix à partir du 2^e semestre 2023. Les revenus de la propriété seraient allants, en lien avec la hausse des dividendes et des taux, et les prestations sociales seraient aussi en hausse, du fait des indexations sur l'inflation.

Les ménages restent toutefois prudents et continuent d'afficher une forte préférence réelle pour l'épargne. Le pouvoir d'achat est resté

Confiance des ménages (soldes d'opinion normalisés)



Derniers points : novembre 2023

Sources : Insee, calculs Crédit Agricole S.A. / ECO

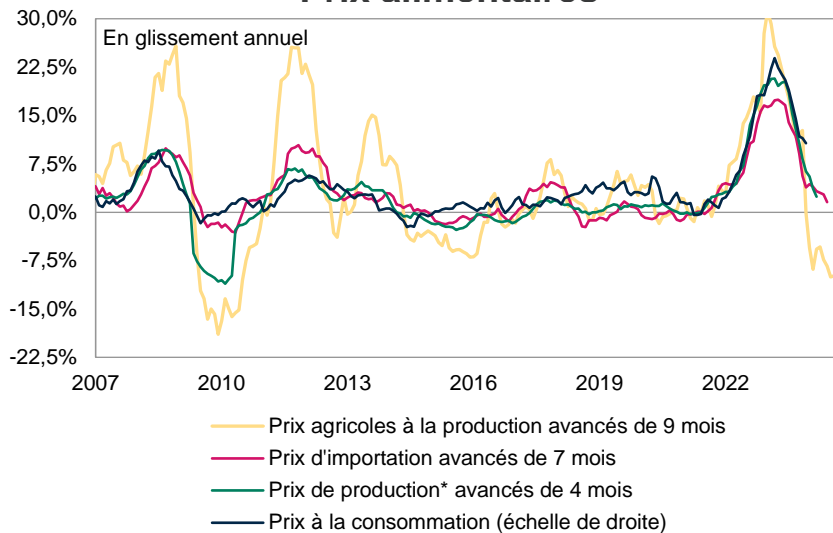
relativement stable aux 2^e et 3^e trimestres 2023 (après avoir diminué au 1^{er} trimestre), mais le taux d'épargne des ménages reste élevé, au-dessus de 17% alors qu'il s'élevait à 15% en 2019. De fait, la confiance des ménages demeure à un niveau très bas (89 en décembre contre une moyenne historique à 100) et le recul de l'inflation n'a pas permis à ce stade un rebond des intentions d'effectuer des achats importants.

Comme mentionné précédemment, la consommation de biens en volume est en net recul, mais la consommation de services semble se maintenir jusqu'à présent, du fait notamment d'une inflation plus modérée. Après +2,1% en 2022, la consommation des ménages augmenterait légèrement en moyenne en 2023 (+0,6%) et ne repartirait vraiment à la hausse qu'en 2024 (+1,5%) et 2025 (+1,3%).

NOTRE SCÉNARIO 2024-2025

UN RECU PROGRESSIF DE L'INFLATION DÉJÀ BIEN ENCLENCÉ

Prix alimentaires



*Prix de production pour le marché domestique

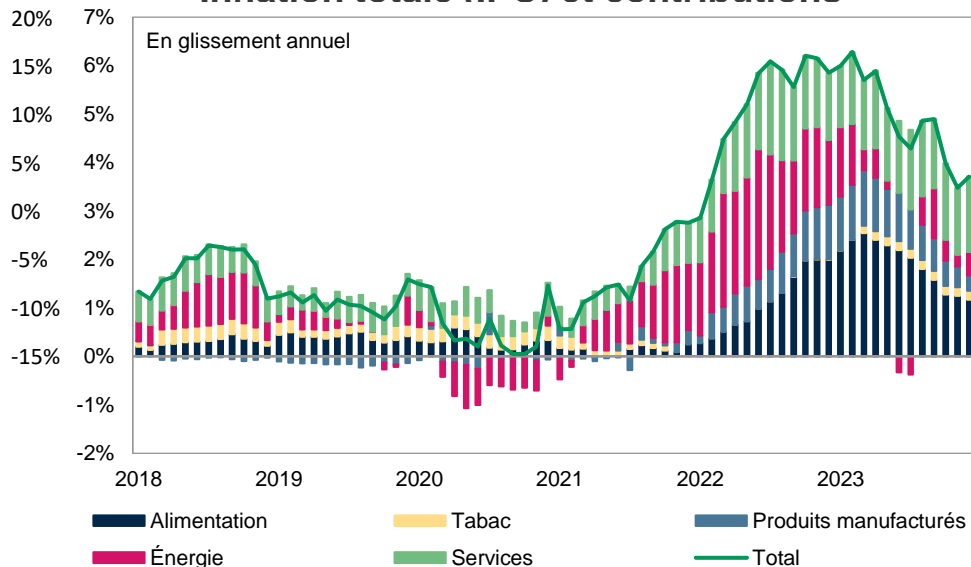
Derniers points : décembre 2023 (IPC), novembre 2023 (IPPAP et IPPI)

Sources : Insee, calculs Crédit Agricole SA / ECO

Suite à la reprise économique *post-Covid* et au déclenchement de la guerre en Ukraine, la hausse des prix de l'énergie et des autres matières premières a fortement renchéri les coûts de production des entreprises dès la fin 2021. Cette hausse s'est progressivement diffusée aux prix à la consommation, d'abord au travers de la composante énergétique, puis des autres composantes du panier de consommation des ménages. Bien qu'ils restent supérieurs à leur niveau pré-pandémique, les prix de l'énergie et des principales matières premières ont diminué par rapport à leur pic atteint au cours de l'année 2022. Les prix de production ont ainsi fortement ralenti depuis leur pic en glissement annuel d'il y a un peu plus d'un an.

Le cours du pétrole a connu une baisse fin 2023 et se situait en décembre légèrement sous son niveau d'un an auparavant. L'énergie contribue toutefois de nouveau positivement à l'inflation totale depuis

Inflation totale (IPC) et contributions



Derniers points : décembre 2023

Sources : Insee, calculs Crédit Agricole SA / ECO

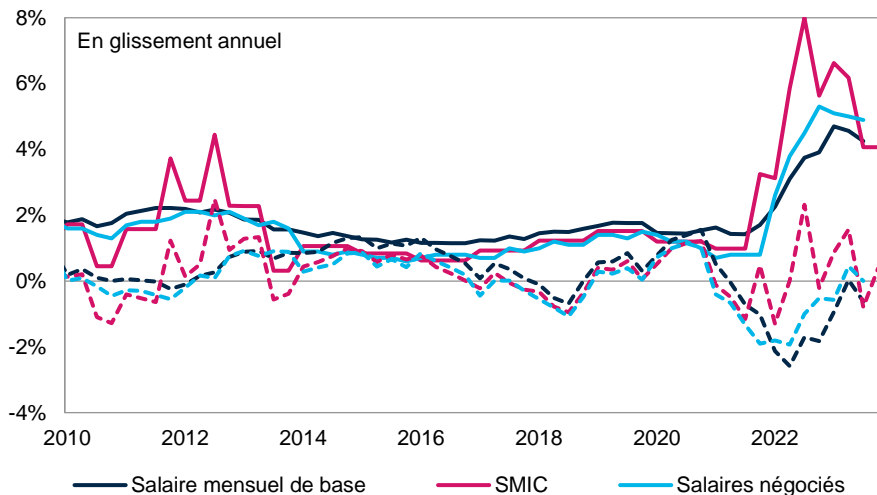
août, en raison d'effets de base liés à la remise carburant un an plus tôt, et des hausses des tarifs réglementés de vente de l'électricité intervenues en 2023. L'inflation alimentaire reste élevée mais diminue depuis son pic atteint début 2023 : elle n'est plus la première contributrice à l'inflation totale depuis octobre 2023, et les indicateurs avancés (prix de production et d'importation) suggèrent que le reflux devrait se poursuivre. L'inflation des services évolue autour de 3% en glissement annuel (au sens de l'indice des prix à la consommation ou IPC) depuis l'automne 2022, et est récemment devenue la première contributrice à l'inflation totale. Elle devrait se révéler persistante en prévision, soutenue par des salaires dynamiques.

L'inflation (IPC) a atteint 4,9% en moyenne en 2023 (après 5,2% en 2022), et elle serait légèrement inférieure à 3% en 2024 et en 2025.

NOTRE SCÉNARIO 2024-2025

LES SALAIRES DÉCOLLENT, MAIS LES ENTREPRISES NE SONT GLOBALEMENT PAS EN RESTE

Évolution des salaires nominaux et réels



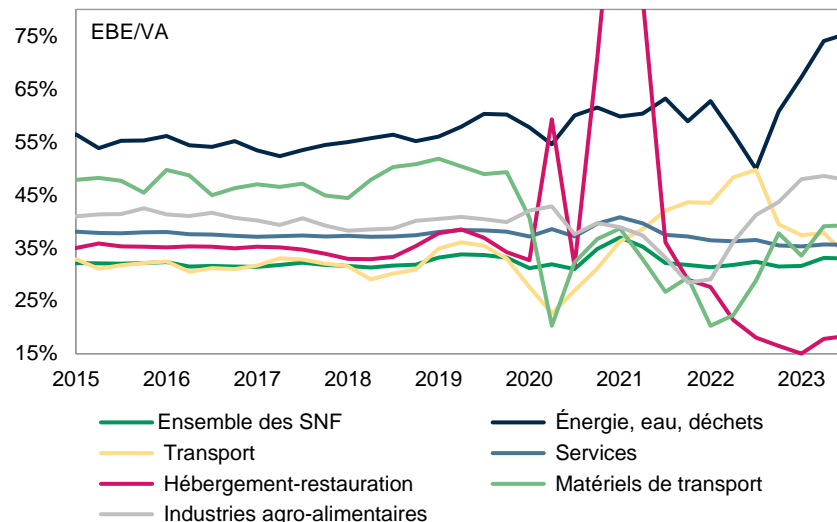
NB : Les pointillés représentent les évolutions réelles (salaires déflatés par l'IPC total). Données de fin de trimestre.

Derniers points : T4 2023 (SMIC), T3 2023 (SMB et salaires négociés)
Sources : Dares, Insee, Banque de France, calculs Crédit Agricole S.A. / ECO

Les entreprises ont globalement réussi à restaurer leurs marges, après avoir supporté une partie des hausses des coûts de production en 2021-2022. Au 3^e trimestre 2023, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) se trouve au-dessus de son niveau de 2018. Certains secteurs comme l'énergie ou l'agro-alimentaire semblent d'ailleurs avoir surcompensé leur décrochage passé, avec un taux de marge désormais bien supérieur à son niveau précédant la crise sanitaire.

Dans un contexte de craintes sur la demande, le taux de marge ne devrait plus progresser en moyenne, et il se stabiliserait globalement sur l'horizon de prévision. Il pourrait toutefois continuer de se redresser dans les services marchands, comme l'hébergement-restauration, où la demande est plus stable et où des marges de rattrapage subsistent.

Taux de marge des sociétés non financières



Derniers points : T3 2023
Sources : Insee, calculs Crédit Agricole S.A. / ECO

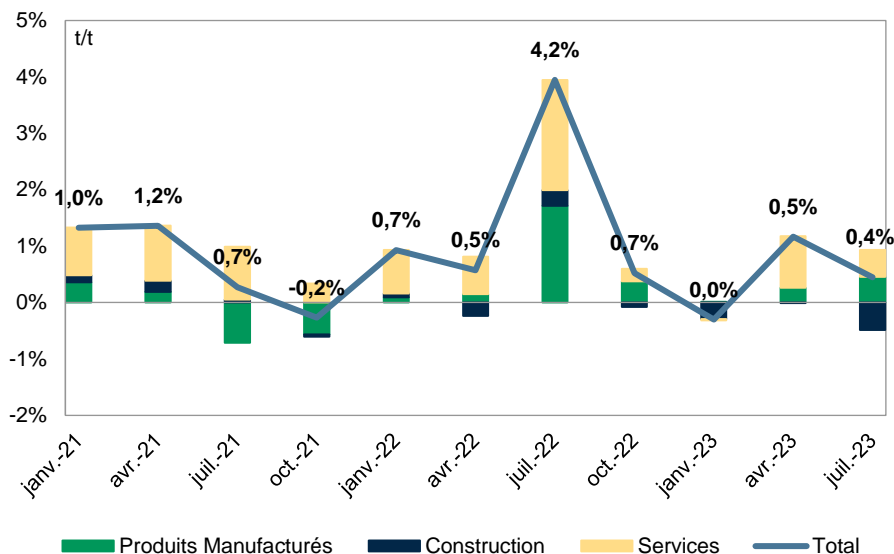
Les salaires progressent nettement, mais l'inflation a jusque-là miné les hausses de salaires, avec des baisses en termes réels, à l'exception du SMIC, du fait de son indexation automatique sur l'inflation. Ce dernier a d'ailleurs rattrapé certains *minima*, entraînant des revalorisations salariales dans de nombreuses branches (salaires négociés), même si certains *minima* restent encore sous le SMIC. Les salaires d'ensemble ont toutefois été moins dynamiques que le SMIC, et l'évolution du salaire mensuel de base est quasi nulle sur un an au 3^e trimestre 2023.

Ces éléments confortent le diagnostic d'une absence de boucle prix-salaires, malgré un marché du travail résilient. L'inflation devrait poursuivre son reflux, et les hausses de salaires, qui interviennent avec retard, devraient soutenir l'inflation sous-jacente jusqu'en 2025.

NOTRE SCÉNARIO 2024-2025

ATTERRISSAGE DE L'INVESTISSEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES, EN DOUCEUR ?

Croissance de l'investissement des SNF et contributions

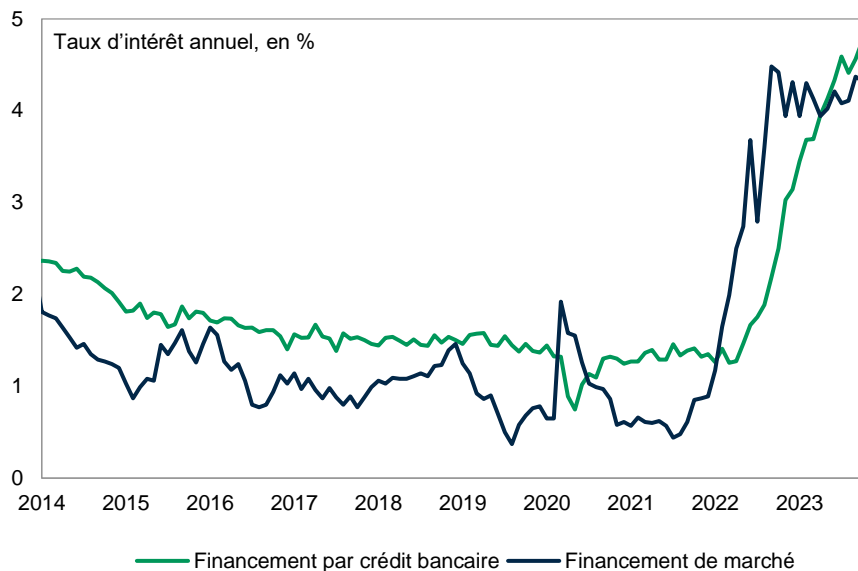


Derniers points observés : T3 2023

Sources : Insee, calculs Crédit Agricole S.A. / ECO

L'investissement des sociétés non financières (SNF) avait progressé de 3,8% en 2022, porté par l'accalmie sur les chaînes de valeur mondiales et par un investissement toujours soutenu dans les services. Il a nettement ralenti ensuite, et le resserrement monétaire entamé en juillet 2022 devrait se faire pleinement ressentir sur l'investissement dans les prochains trimestres. Les taux des crédits bancaires, longtemps inférieurs aux taux de marché, sont désormais remontés, limitant la substitution du financement bancaire au financement obligataire qui avait auparavant été observée au sein des grandes entreprises. De plus, même si les entreprises ont reconstitué leurs marges, elles craignent le ralentissement de la demande, au niveau domestique mais aussi de nos voisins européens. Enfin, l'investissement des SNF a été fortement soutenu par la dépense publique et les plans de relance de l'économie depuis le 2^e semestre 2020,

Coût de financement (nouveaux flux)



Derniers points : novembre 2023

Sources : Banque de France, Crédit Agricole S.A. / ECO

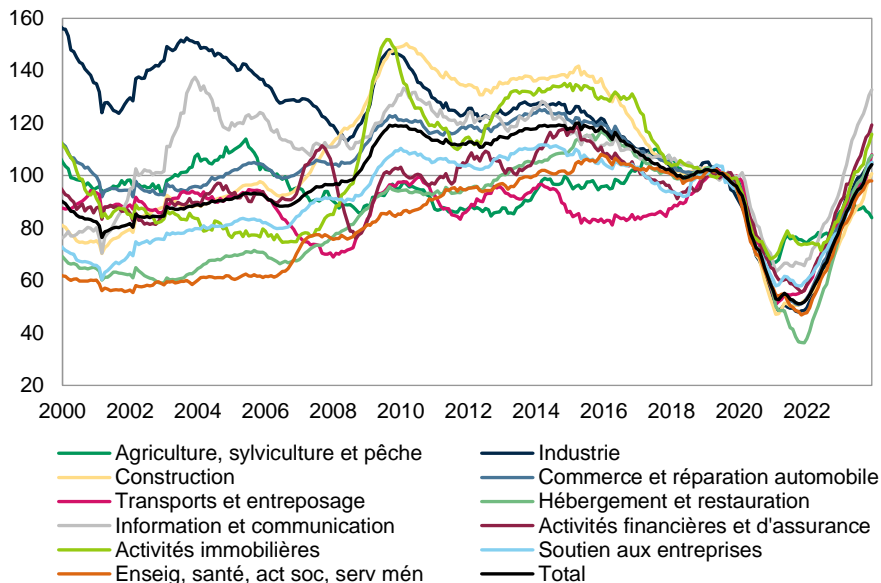
dépassant de 10% son niveau du 4^e trimestre 2019 au 3^e trimestre 2023. Le potentiel de croissance de l'investissement devient plus limité, et même si les baisses d'impôts sont pérennes, les soutiens directs à l'investissement deviennent moins abondants.

Nous envisageons un léger repli de l'investissement des SNF en fin d'année 2023 et au 1^{er} semestre 2024, alors que le resserrement monétaire s'est poursuivi jusqu'à l'été 2023, que les taux pourraient rester durablement élevés, et que les taux réels redeviennent positifs à mesure que l'inflation ralentit. L'investissement rebondirait ensuite courant 2025, dans le sillage de la normalisation monétaire attendue. L'investissement des SNF augmenterait ainsi de 3,3% en 2023, à la faveur d'un acquis élevé, puis de 0,3% en 2024 et 1,8% en 2025.

NOTRE SCÉNARIO 2024-2025

UNE REMONTÉE DES DÉFAILLANCES, PAS INQUIÉTANTE À CE STADE

Défaillances d'entreprises Cumul sur 12 mois, base 100 = 2019

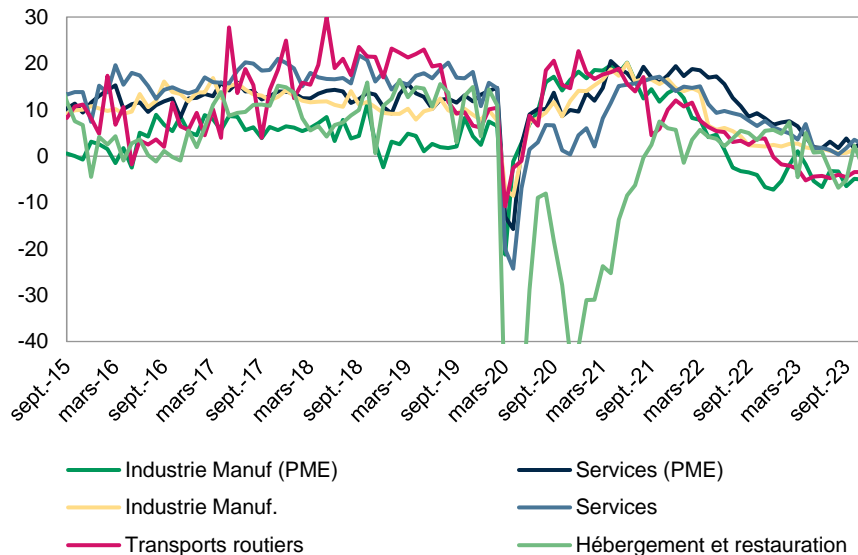


Derniers points : décembre 2023

Sources : Banque de France, calculs Crédit Agricole S.A. / ECO

Le nombre de défaillances d'entreprises est en hausse depuis 2022. En cumul sur douze mois fin 2023, il a ainsi dépassé son niveau de fin 2019. La situation de trésorerie des entreprises apparaît quelque peu dégradée et les délais de paiement se sont allongés mais un « mur de faillites » est peu probable. La remontée des défaillances est en effet en premier lieu une normalisation : l'abondance de soutiens publics mis en place pendant la crise sanitaire et la suspension en 2020-2021 des procédures de redressement ont protégé l'ensemble des entreprises sans distinction, y compris des entreprises non viables économiquement. Certaines entreprises souffrent également du contexte actuel et du resserrement de l'accès au financement, alors que les prêts garantis par l'État sont peu à peu remboursés. La proportion d'entreprises vulnérables reste toutefois modeste.

Soldes d'opinion sur la situation de trésorerie



Derniers points : décembre 2023

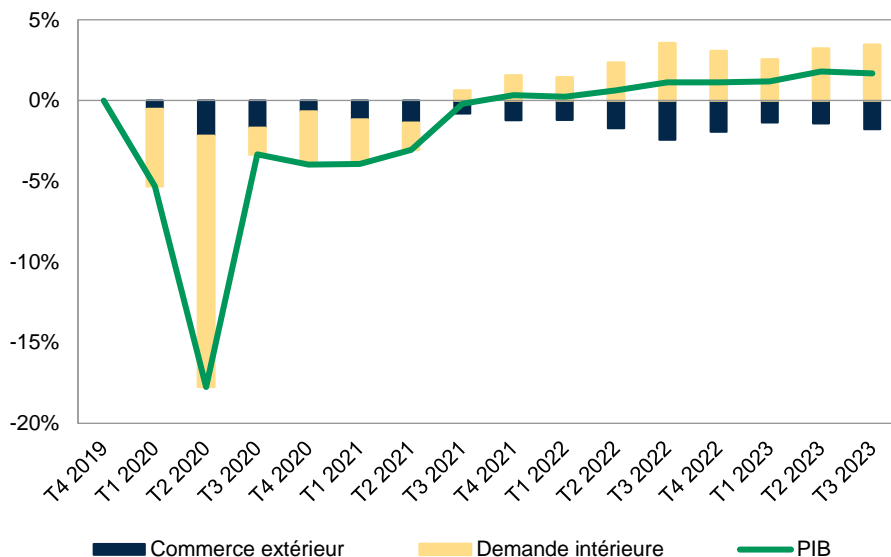
Sources : Banque de France, Crédit Agricole S.A. / ECO

Si le risque de dérapage du nombre de défaillances semble modéré, les chiffres devront faire l'objet d'une surveillance continue, notamment au niveau sectoriel. Certains secteurs semblent en effet particulièrement exposés, avec des défaillances particulièrement élevées dans l'information-communication, les activités financières et d'assurance et les activités immobilières. Cette hausse des défaillances est toutefois à mettre en regard des nombreuses créations d'entreprises (notamment dans l'information-communication) qui contribuent aussi à élargir le bassin d'entreprises par rapport à la période pré-pandémique, et donc à soutenir mécaniquement le nombre de défaillances, sans que cela soit pour autant inquiétant.

NOTRE SCÉNARIO 2024-2025

UNE AMÉLIORATION EN COURS DU SOLDE COMMERCIAL APRÈS DES DÉFICITS RECORDS

PIB, demande intérieure et commerce extérieur (écart au T4 2019 et contributions)



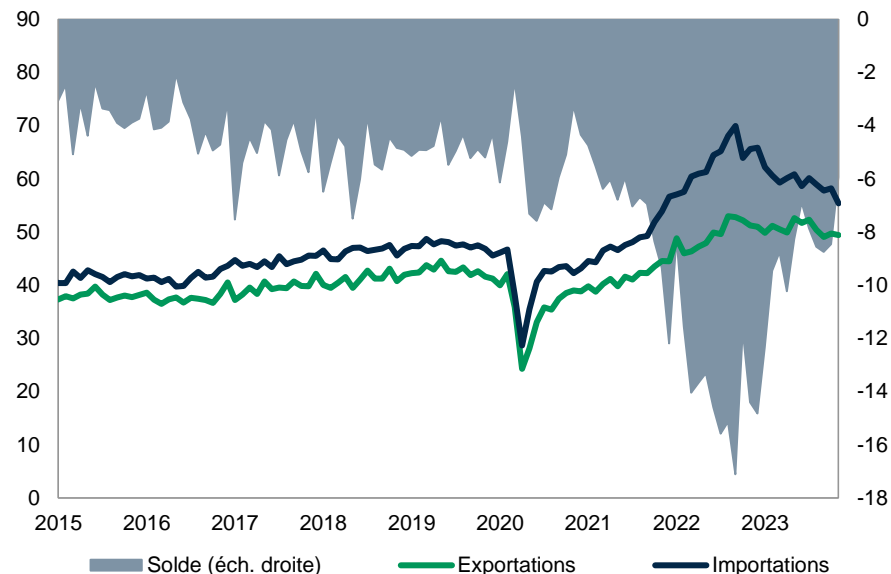
Derniers points : T3 2023

Sources : Insee, calculs Crédit Agricole SA/ ECO

Après la pandémie de Covid-19, la demande intérieure et surtout l'investissement avaient redémarré de façon plus soutenue que le commerce extérieur. La balance commerciale reste toujours dégradée par rapport à son niveau du 4^e trimestre 2019, malgré une amélioration depuis fin 2022, qui s'est poursuivie en 2023.

Sur l'année 2022, un déficit commercial record avait été enregistré, creusé par le renchérissement du prix des importations, et en particulier la hausse des prix de l'énergie. Le redémarrage relativement lent de secteurs habituellement excédentaires, comme le tourisme et l'aéronautique, a également pénalisé les exportations. Le renchérissement des prix de l'énergie, suite à l'invasion de l'Ukraine

Commerce de biens (données mensuelles, Mds €)



Derniers points : novembre 2023

Sources : Douanes, Crédit Agricole SA/ ECO

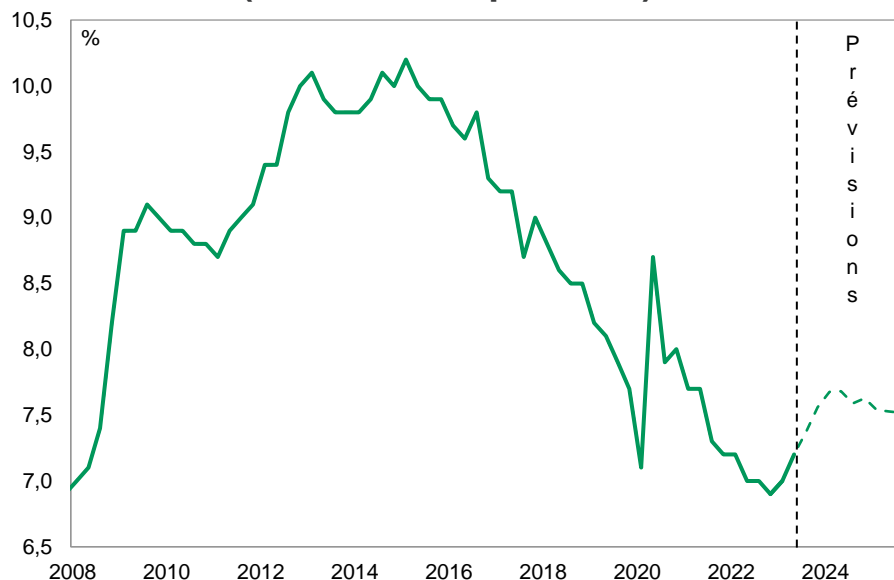
par la Russie, constitue un choc durable de compétitivité pour la zone euro face aux autres grandes zones géographiques. Cependant, si les prix de l'énergie en Europe restent élevés, ils sont en baisse sur un an après les sommets atteints en 2022. Cela contribue à réduire le déficit commercial de la France, d'autant plus que la consommation énergétique en volume est en baisse. Certains secteurs exportateurs comme l'aéronautique devraient également poursuivre leur redressement et contribuer à cette amélioration.

Au total, le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance du PIB en 2023, après une contribution négative en 2022. Sa contribution serait par la suite négligeable en 2024 et 2025.

NOTRE SCÉNARIO 2024-2025

LE TAUX DE CHÔMAGE DEVRAIT AUGMENTER, RESTANT EN-DEÇÀ DU NIVEAU PRÉ-PANDÉMIQUE

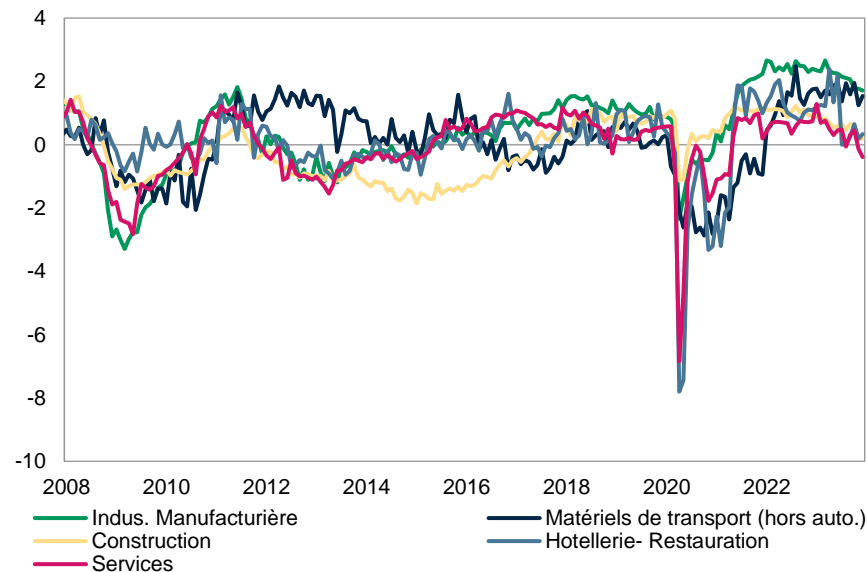
Taux de chômage (France métropolitaine)



Derniers points observés : T3 2023
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le taux de chômage a légèrement augmenté aux 2^e et 3^e trimestres 2023, après avoir atteint un taux historiquement bas au 1^{er} trimestre (6,9%). Au 3^e trimestre 2023, la France comptait 1,8 million de personnes en emploi de plus qu'au 4^e trimestre 2019. Le dynamisme des créations d'emplois avait jusque-là été porté par le recours facilité et subventionné à l'apprentissage, les contrats d'alternance représentant un tiers des créations d'emplois salariés depuis fin 2019 d'après l'Insee. Si la réforme est un succès sur le plan comptable, une partie de ces créations d'emplois a pu se substituer à la création d'emplois sous d'autres statuts et a participé à la dégradation de la productivité, la hausse de l'activité économique ayant été plus lente que les créations d'emplois depuis 2020.

Intentions d'embauche (indicateurs normalisés)



Derniers points : décembre 2023
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le ralentissement des créations d'emplois, déjà observé sur les derniers trimestres, se poursuivrait en fin d'année 2023. L'emploi serait stable en moyenne en 2024, puis augmenterait légèrement en 2025, en lien avec l'accélération de l'activité.

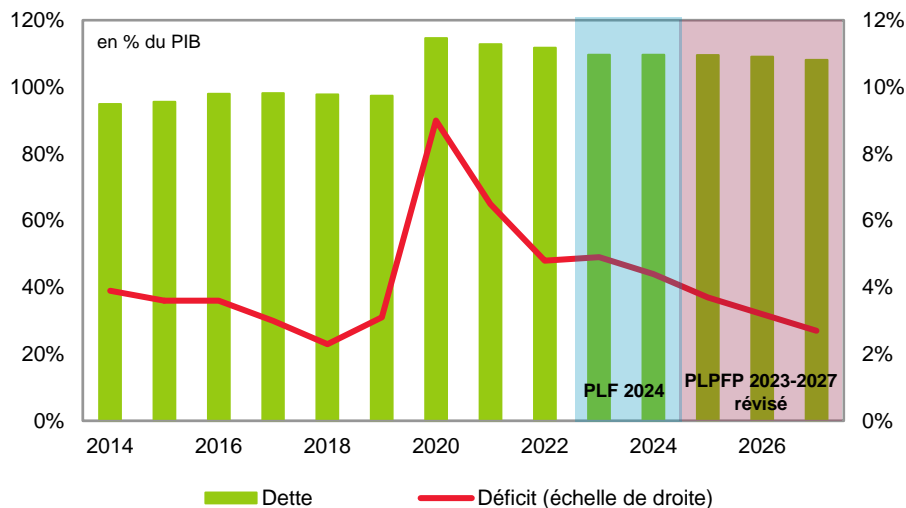
Les effets de la réforme des retraites soutiendraient quelque peu la population active, et le taux de chômage serait en hausse en 2024, quoique modérément. Le taux de chômage augmenterait ainsi légèrement, à 7,4% en fin d'année 2023, puis à 7,6% en moyenne en 2024, un niveau qui reste nettement inférieur au niveau pré-pandémique. Il s'y stabiliserait ensuite en 2025.

SOMMAIRE

- 1 Synthèse
- 2 Les tendances récentes de l'activité
- 3 Notre scénario 2024-2025
- 4 | Focus finances publiques

UNE RÉDUCTION DU DÉFICIT PEU AMBITIEUSE BASÉE SUR DES HYPOTHÈSES OPTIMISTES

Dette et déficit des administrations publiques françaises au sens de Maastricht



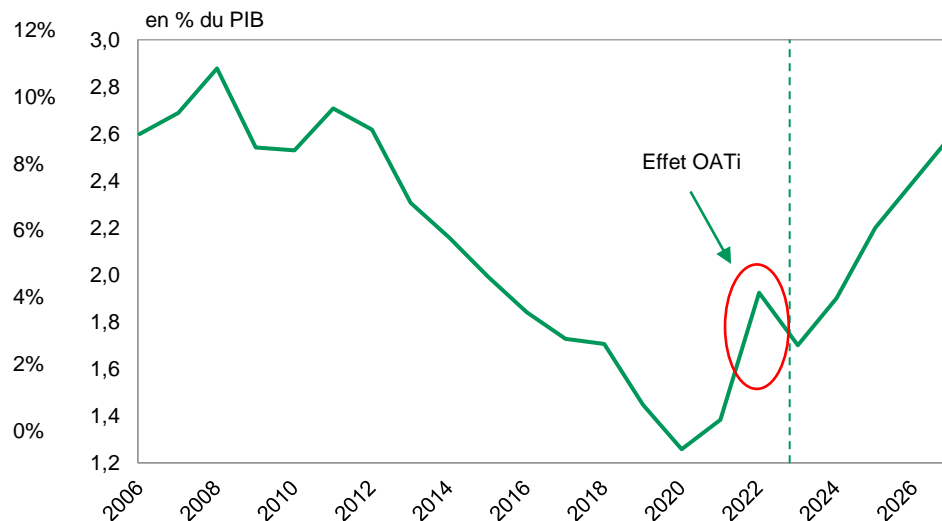
Derniers points observés : 2022

Sources : Insee, PLF 2024 et PLPFP 2023-2027 révisé

D'après le gouvernement, le déficit public serait quasi stable en 2023, à 4,9% du PIB, puis diminuerait en 2024 (à 4,4%, contre 4,6% dans notre prévision). La dette publique diminuerait ainsi nettement en 2023, à 109,7% du PIB, puis se stabiliserait en 2024. Le déficit diminuerait ensuite progressivement pour atteindre 2,7% du PIB à horizon 2027, tandis que la dette refluerait légèrement pour atteindre 108,1% du PIB.

Les hypothèses de croissance du gouvernement (1,0% en 2023, 1,4% en 2024, 1,7% en 2025 et 2026, et 1,8% en 2027) sont élevées. Pour autant, les projections tablent sur une lente réduction du déficit (>3% du PIB jusqu'en 2026) et une dette qui resterait trop élevée, à près de 110% du PIB (>60%). En outre, les économies en dépenses pour 2024 proviennent en grande partie de l'extinction des mesures de soutien permise par le reflux des prix de l'énergie, non pas d'un effort structurel,

Charge d'intérêts de la dette



Derniers points observés : 2022

Sources : Insee, PLPFP 2023-2027 révisé, Crédit Agricole S.A. / ECO

et les économies annoncées pour les années suivantes ne seront précisées qu'à l'issue de l'exercice de revue de dépenses en cours.

La Commission européenne a estimé que le projet de plan budgétaire de la France pour 2024 risque de ne pas être conforme à ses précédentes recommandations. La France risque de se retrouver en procédure de déficit excessif en 2024, alors que la clause dérogatoire au Pacte de stabilité et de croissance a pris fin en 2023.

Pour autant, le risque pour les finances publiques paraît faible, et ce malgré la remontée des taux : le stock de dette a explosé, mais elle ne coûte pas grand chose aux finances publiques. Même si la charge de la dette devrait remonter progressivement, elle resterait inférieure à son niveau de 2006, et il n'y aurait donc pas de « mur de la dette », avec un risque d'insoutenabilité de la dette publique française qui est très faible.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
16/01/2024	Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : une reprise fragile plus tard cette année	Royaume-Uni
15/01/2024	France – Nette hausse des défaillances d'entreprises en 2023, faut-il s'inquiéter ?	France
12/01/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
10/01/2024	Vidéo – Point économique de l'année 2023 et perspectives 2024 avec Isabelle Job-Bazille	Monde
29/12/2023	Égypte – Des menaces sur ses quatre principales rentes	Moyen-Orient - Afrique du Nord
27/12/2023	Royaume-Uni – L'inflation surprend de nouveau à la baisse	Royaume-Uni
22/12/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
22/12/2023	Monde – Scénario macro-économique 2024-2025 : Fluctuat nec mergitur	Monde, scénario
21/12/2023	Chine – Les temps difficiles	Chine
21/12/2023	France – L'Insee revoit sa copie, moins d'inflation mais aussi moins de croissance pour 2023	France
21/12/2023	Parole de banques centrales – La Bank of England reste prudente et continue de voir des risques haussiers sur l'inflation	Royaume-Uni
20/12/2023	Parole de banques centrales – BCE : un pas de plus vers une double normalisation	Zone euro
19/12/2023	Géopolitique – La guerre des émotions nous traverse. Apprenons à la connaître	Géopolitique
19/12/2023	Métallurgie – De l'ampoule à l'obus, le tungstène entretient la flamme	Mines & métaux
15/12/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
14/12/2023	Allemagne – Un grand trou dans les finances publiques	Allemagne
14/12/2023	Arabie saoudite – Croissance zéro ou récession attendue cette année, l'économie pétrolière reste trop pro-cyclique	Moyen-Orient - Afrique du Nord
14/12/2023	Afrique sub-saharienne : quels effets du changement climatique sur les économies de la région ?	Afrique
14/12/2023	Argentine – Une histoire sans fin	Amérique latine
12/12/2023	France – La Banque de France propose une autre lecture de la baisse de la productivité récente	France
08/12/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
08/12/2023	Chimie – Le graphène va-t-il détrôner la fibre de carbone ?	Chimie
07/12/2023	Égypte – Une probable extension du plan de soutien du FMI dans un contexte difficile	Moyen-Orient - Afrique du Nord
07/12/2023	Entre la Chine et les États-Unis, la Corée a toujours besoin de la mondialisation heureuse	Asie
06/12/2023	France – La croissance révisée à -0,1% au troisième trimestre, une histoire pas tellement modifiée	France

Marianne PICARD

+33 (0)1 57 72 53 71 

marianne.picard@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

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 :** Datalab ECO

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

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.