



Marianne PICARD

FRANCE SCÉNARIO 2024-2025

ENTRE FOUGUE DES JEUX ET INCERTITUDE POLITIQUE, GARDER LA TÊTE FROIDE

Juillet 2024

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SOMMAIRE

- 1 [Entre fougue des Jeux et incertitude politique, garder la tête froide](#)
- 2 [Le scénario en bref](#)
- 3 [Dernières évolutions conjoncturelles](#)
- 4 [Ménages](#)
- 5 [Entreprises](#)
- 6 [Risques](#)
- 7 [Les effets potentiels d'un scénario de Parlement bloqué](#)
- 8 [Le scénario en chiffres](#)

ENTRE FOUGUE DES JEUX ET INCERTITUDE POLITIQUE, GARDER LA TÊTE FROIDE

Les points-clés du scénario

- ▲ Le processus de désinflation se poursuivrait et les salaires progresseraient en termes réels.
- ▲ La consommation des ménages accélérerait et tirerait la croissance.
- ▼ L'investissement resterait pénalisé en 2024 par le resserrement passé des conditions financières.
- ▼ La croissance annuelle resterait modérée en 2024 et n'augmenterait qu'en 2025.

France	2022	2023	2024	2025
PIB a/a, %	2,6	1,1	1,1	1,3
Demande intérieure hors stocks contribution au PIB, pp	2,4	0,9	0,7	1,2
Consommation des ménages a/a, %	3,0	0,9	1,1	1,3
Investissement total a/a, %	0,1	0,8	-1,1	1,4
Variation des stocks contribution au PIB, pp	0,5	-0,3	-0,5	0,0
Exportations nettes contribution au PIB, pp	-0,3	0,5	0,9	0,0
Inflation (IPC) a/a, %	5,2	4,9	2,3	1,5
Taux de chômage %, France hors Mayotte	7,3	7,3	7,6	7,6
Solde budgétaire % du PIB	-4,7	-5,5	-5,4	-4,3

Dernières observations : 2023

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

Prévisions arrêtées le 08/06/2024
Publication achevée de rédiger le 29/07/2024

L'activité économique a continué de progresser en France au premier trimestre 2024, avec une croissance trimestrielle de 0,2%, après 0,3% au quatrième trimestre 2023. L'acquis de croissance à l'issue du premier trimestre s'élève ainsi à 0,6% pour 2024.

Notre scénario a été arrêté avant la dissolution de l'Assemblée nationale, et peut donc être qualifié de « politiquement neutre » ou « à politique inchangée ». Le scénario politique qui semble se dessiner, avec une majorité pour aucune des coalitions, pourrait toutefois avoir peu d'impact sur le scénario de croissance à horizon 2025, et un effet potentiel surtout sur les finances publiques et les *spreads* souverains.

En 2024, la croissance serait stable par rapport à l'année précédente, à 1,1%. Celle-ci serait surtout portée par la consommation des ménages en lien avec la poursuite de la désinflation, mais aussi par le commerce extérieur du fait des points déjà observés. L'investissement resterait en revanche pénalisé par le resserrement passé des conditions financières, et le phénomène de déstockage observé fin 2023 et début 2024 pèserait sur la croissance annuelle. En 2025, la croissance augmenterait à 1,3%, soutenue par une consommation toujours dynamique et le rebond de l'investissement, dans un contexte de normalisation de la politique monétaire. L'inflation en moyenne annuelle diminuerait fortement, à 2,3% en 2024 au sens de l'IPC, puis 1,5% en 2025.

LE SCÉNARIO EN BREF

UN SCÉNARIO DE CROISSANCE MODÉRÉE PORTÉE PAR LA CONSOMMATION

L'activité économique a continué de progresser en France au premier trimestre 2024, avec une croissance trimestrielle de 0,2% (après 0,3% au quatrième trimestre 2023), tirée par la consommation et le commerce extérieur, tandis que l'investissement s'est légèrement replié pour le deuxième trimestre consécutif et que le phénomène de déstockage a continué de peser sur la croissance. L'acquis de croissance pour 2024 s'élève ainsi à 0,6% à l'issue du premier trimestre.

L'activité devrait de nouveau augmenter au deuxième trimestre, avec une croissance prévue à 0,2%, un chiffre compris entre la prévision de la Banque de France sur la base de ses dernières enquêtes de conjoncture (+0,1%) et la prévision de l'Insee dans sa [note de conjoncture de juillet](#) (+0,3%). L'activité accélérerait ensuite au second semestre, et la croissance annuelle s'établirait à 1,1% en 2024, stable par rapport à l'année précédente. En 2025, l'activité accélérerait à +1,3% sur l'année.

La croissance serait principalement portée par la consommation des ménages, qui accélérerait sur l'horizon de prévision (à +1,1% en 2024 et +1,3% en 2025), en lien avec la poursuite du processus de désinflation et des salaires nominaux dont la croissance resterait soutenue, garantissant des gains de pouvoir d'achat pour les ménages. L'inflation au sens de l'indice des prix à la consommation diminuerait ainsi à 2,3% en moyenne annuelle en 2024 et à 1,5% en 2025. L'investissement serait pour sa part toujours pénalisé en 2024 par le resserrement passé des conditions financières, avec un léger repli sur l'année (-1,1%), avant un rebond en 2025 (+1,4%) permis notamment par l'assouplissement progressif de la politique monétaire de la Banque centrale européenne. Les variations de stocks pèseraient sur la croissance en 2024 (contribution de

-0,5 point), du fait du phénomène massif de déstockage sur les trois derniers trimestres observés, et ce malgré le léger restockage prévu d'ici la fin de l'année 2024. Le commerce extérieur contribuerait en revanche positivement à la croissance en 2024 (à hauteur de 0,9 point), en lien avec les deux derniers trimestres observés, bien que les exportations et les importations progressent globalement de concert en prévision. Il existe en effet certaines marges de rattrapage du côté des exportations, comme dans le secteur aéronautique, mais les importations se sont révélées peu dynamiques sur les derniers trimestres observés, et elles devraient l'être davantage avec l'accélération de la consommation des ménages sur l'horizon de prévision, et le léger restockage prévu d'ici la fin de l'année 2024.

Nos prévisions sont entourées d'une incertitude modérée. Les risques à la hausse et à la baisse sur l'activité semblaient relativement équilibrés avant l'annonce de la dissolution de l'Assemblée nationale (soit lorsque notre scénario a été arrêté). Depuis cet événement, en revanche, les risques politiques semblent dominer, la relative stabilité politique dont la France jouissait jusqu'à récemment pouvant bien s'être envolée pour un temps. Dans la configuration qui ressort à l'issue des résultats des élections législatives, avec aucune majorité claire, ces risques politiques pourraient cependant n'avoir qu'un impact limité sur l'activité à court terme (2025, soit l'horizon de notre scénario), en raison de deux effets opposés à l'œuvre. Un effet négatif sur l'activité provenant d'une confiance moindre et donc d'un certain attentisme des agents économiques, d'une part, et une politique budgétaire qui pourrait être moins restrictive que prévu par le gouvernement démissionnaire (cf. Programme de stabilité 2024-2027), d'autre part.

INTRODUCTION

LE CONTEXTE INTERNATIONAL

Aux États-Unis, l'activité s'est révélée plus résiliente et l'inflation plus résistante que prévu. L'assouplissement monétaire de la Fed a donc été retardé dans notre scénario (avec une première baisse des taux directeurs en septembre 2024, contre juillet dans notre scénario précédent). Une légère récession est toutefois toujours prévue à la charnière des années 2024 et 2025, ce qui aurait un impact modéré sur l'activité en zone euro et en France, qui ralentirait deux trimestres plus tard, aux deuxième et troisième trimestres 2025.

En zone euro, l'assouplissement monétaire a déjà commencé, avec une première baisse des taux directeurs de 25 points de base (pb) en juin 2024. En juillet, la BCE a décidé de laisser ses taux directeurs inchangés, insistant sur la *data dependency* de ses décisions futures de politique monétaire. Nous prévoyons toujours une baisse de 25 pb chaque trimestre jusqu'en

septembre 2025 pour le taux de dépôt (et un resserrement du corridor des taux d'ici fin 2024). Cette baisse des taux permettrait à l'investissement de rebondir en zone euro et en France en 2025, après un passage à vide en 2024.

L'événement international majeur que sont les Jeux olympiques et paralympiques d'été de Paris 2024 pourrait doper la croissance de 0,3 point de pourcentage en France au troisième trimestre, avant un contrecoup à la baisse au quatrième trimestre selon l'estimation de l'Insee (cf. [Note de conjoncture de juillet 2024](#)). Cette information n'était pas connue au moment de la réalisation de notre prévision. Elle pourrait conduire à une légère révision de nos prévisions de croissance en rythme trimestriel (un peu plus au troisième trimestre et un peu moins au quatrième), sans impact majeur sur les chiffres annuels.

Hypothèses de cadrage internationales

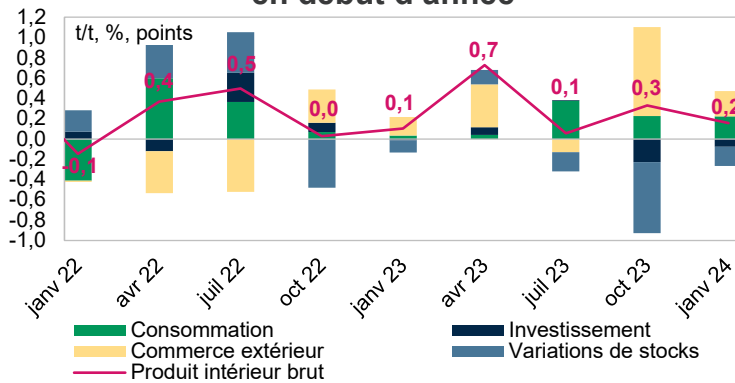
	2023	2024	2025	2023				2024				2025			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB monde (a/a, t/t, %)	2,9	2,9	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB États-Unis (a/a, t/t, annualisé, %)	2,5	2,0	0,4	2,2	2,1	4,9	3,4	1,4	1,7	0,5	-0,8	-0,5	1,1	1,4	2,0
PIB zone euro (a/a, t/t, %)	0,6	0,8	1,5	0,6	0,1	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3
PIB Chine (a/a, t/t, %)	5,2	4,7	4,2	1,8	0,8	1,5	1,2	1,5	0,7	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3
Taux de dépôt BCE (fin de période, %)	4,00	3,40	2,65	3,00	3,50	4,25	4,50	4,50	4,25	3,65	3,40	3,15	2,90	2,65	2,65
Taux des fonds Réserve fédérale (fin de période, %)	5,50	5,00	3,50	5,00	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,25	5,00	4,50	4,00	3,50	3,50
Taux de change (moyenne, EUR/USD)	1,08	1,07	1,10	1,07	1,09	1,09	1,08	1,09	1,08	1,06	1,05	1,07	1,09	1,10	1,12
Brent (moyenne, USD/baril)	82,3	84,2	88,0	82,2	77,9	85,9	83,0	81,9	85,0	83,0	87,0	85,0	87,0	90,0	90,0

Sources : BAE, BCE, Eurostat, FMI, Refinitiv, Réserve fédérale, prévisions Crédit Agricole S.A./ECO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

CROISSANCE MODÉRÉE SUR FOND DE DÉSINFLATION, RELATIVE STABILITÉ DES INDICATEURS TIRÉS D'ENQUÊTES

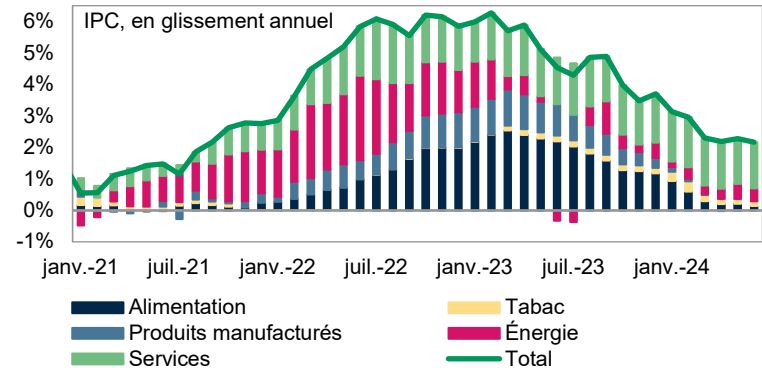
L'activité a continué de progresser en début d'année



Derniers points : T1 2024

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

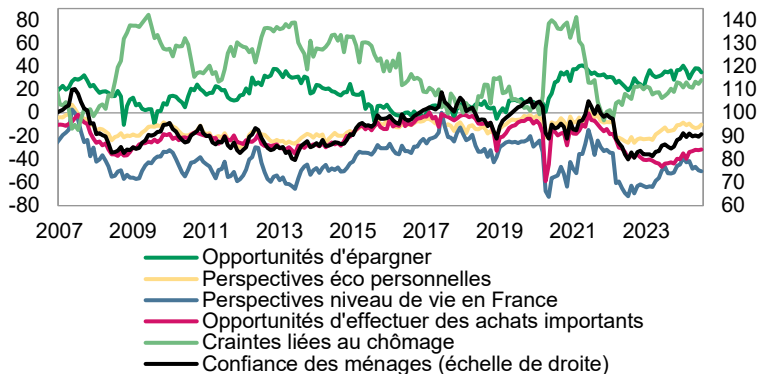
Alors que le processus de désinflation se poursuivait



Derniers points : juin 2024

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

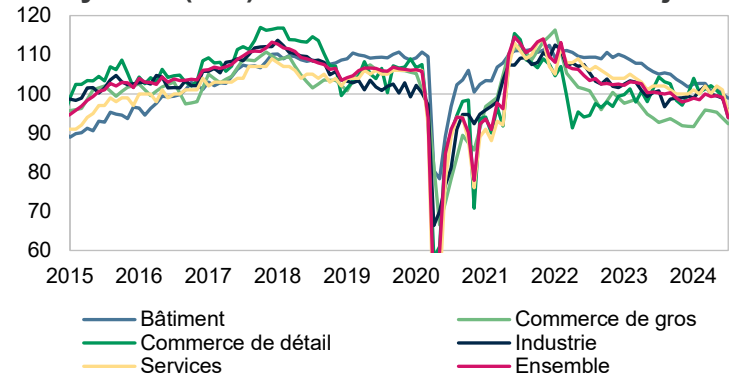
La confiance des ménages reste basse mais moins déprimée qu'à l'été 2022



Derniers points : juillet 2024

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

Le climat des affaires était proche de sa moyenne (100) avant une nette baisse en juillet



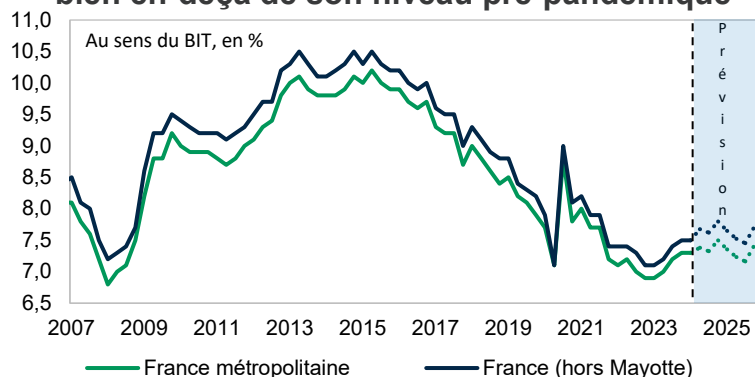
Derniers points : juillet 2024

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

MÉNAGES

LA CONSOMMATION ACCÉLÉRERAIT GRÂCE AUX GAINS DE POUVOIR D'ACHAT DES SALAIRES, MALGRÉ UNE LÉGÈRE HAUSSE DU TAUX DE CHÔMAGE

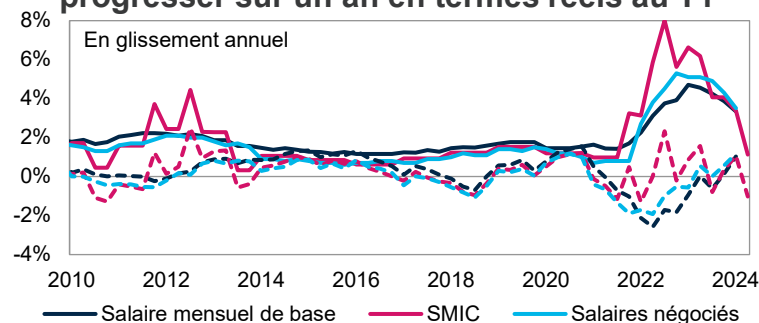
Le taux de chômage augmenterait mais resterait bien en-deçà de son niveau pré-pandémique



Derniers points observés : T1 2024

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

Les salaires moyens ont déjà commencé à progresser sur un an en termes réels au T1

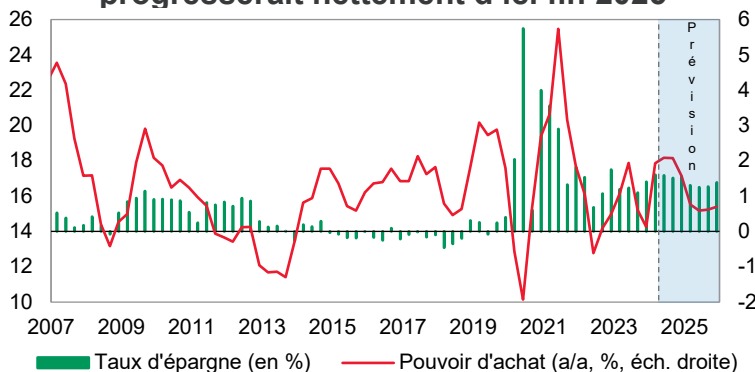


NB : Les pointillés représentent les évolutions réelles (salaires déflatés par l'IPC total). Données de fin de trimestre.

Derniers points : T1 2024 sauf SMIC et IPC (T2 2024)

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

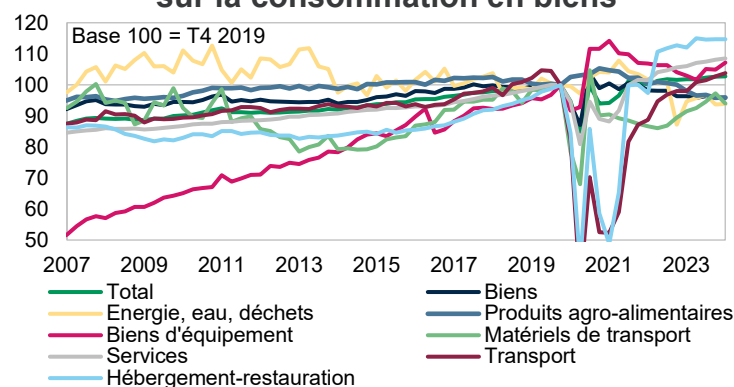
Le pouvoir d'achat des ménages progresserait nettement d'ici fin 2025



Derniers points observés : T1 2024

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

Des marges de rattrapage existent sur la consommation en biens



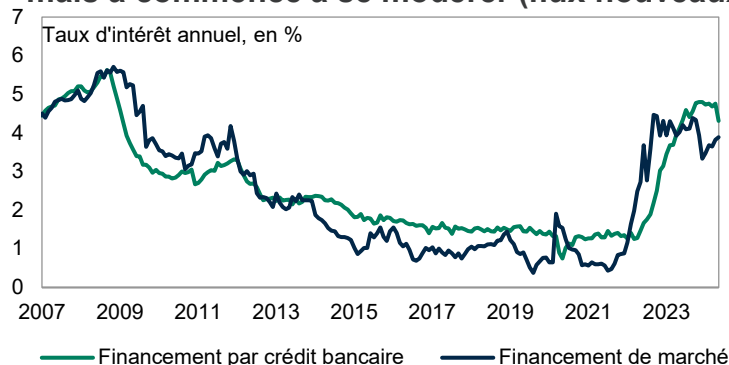
Derniers points : T1 2024

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

ENTREPRISES

L'INVESTISSEMENT RESTERAIT AFFECTÉ CETTE ANNÉE PAR LE RESSERREMENT PASSÉ ET REBONDIRAIT L'AN PROCHAIN EN LIEN AVEC L'ASSOULPISSEMENT MONÉTAIRE PRÉVU

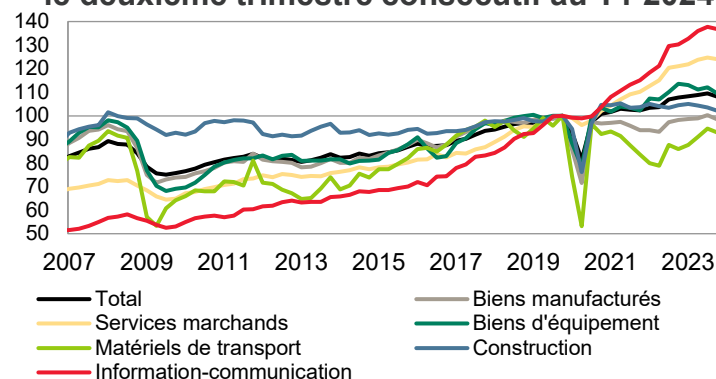
Le coût de financement des SNF reste élevé mais a commencé à se modérer (flux nouveaux)



Derniers points observés : mai 2024

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

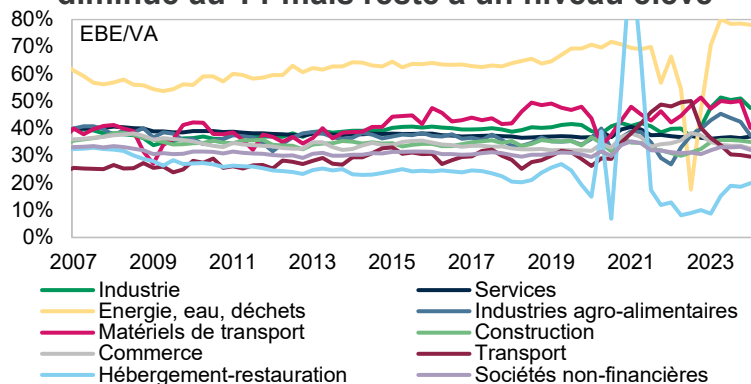
L'investissement des SNF s'est contracté pour le deuxième trimestre consécutif au T1 2024



Derniers points : T1 2024

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

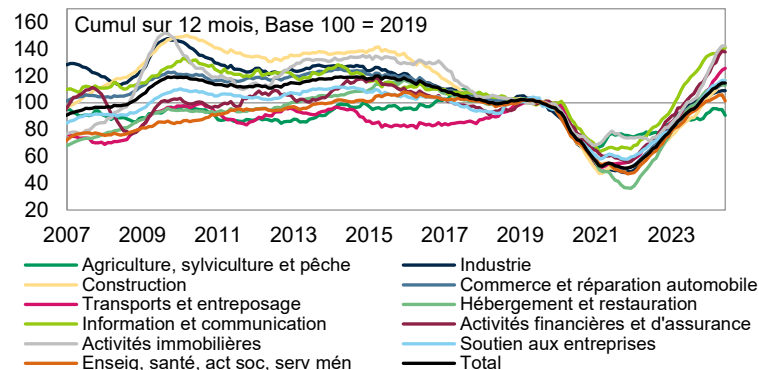
Le taux de marge des SNF a légèrement diminué au T1 mais reste à un niveau élevé



Derniers points observés : T1 2024

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

Le nombre de défaillances d'entreprises commence à se stabiliser sur 12 mois

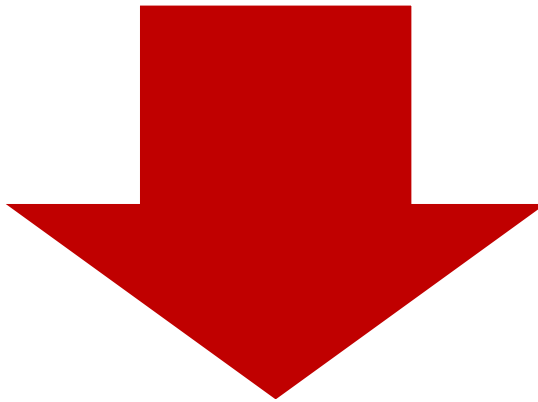


Derniers points : juin 2024

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

RISQUES

DES RISQUES DÉSORMAIS DOMINÉS PAR LA SCÈNE POLITIQUE



Risques à la baisse sur l'activité

Développements politiques (risque à *moyen terme*)

Comportement des ménages (épargne +) et des entreprises (investissement -) face à l'incertitude

Croissance faible chez les partenaires commerciaux

Aggravation des tensions géopolitiques

Impact retardé du resserrement monétaire



Risques à la hausse sur l'activité

Poursuite rapide de la désinflation

Gains de pouvoir d'achat des salaires

Maintien de l'emploi

Comportement des ménages (épargne -) et des entreprises (investissement +)

Assouplissement rapide des conditions de financement



LES EFFETS POTENTIELS D'UN SCÉNARIO DE PARLEMENT BLOQUÉ

DES EFFETS A PRIORI LIMITÉS À COURT TERME

Le scénario qui semble se dessiner à la suite des résultats du second tour des élections législatives anticipées (pas de majorité absolue). Le niveau de blocage de l'Assemblée nationale et la politique économique qui sera mise en œuvre sont encore hautement incertains.

En termes macro-économiques, le résultat pourrait être proche de notre scénario central à court terme, du fait de la conjonction de deux effets opposés qui se compenseraient globalement. Les effets les plus sensibles à horizon 2025 (soit celui de notre scénario) pourraient en fait concerner les finances publiques et les *spreads* souverains.

Scénario macro-économique :

- Probablement quelques effets réels négatifs *via* une baisse de la confiance de la part des agents économiques. Ces effets sont déjà en partie observables sur les indicateurs de climat des affaires et d'incertitude des chefs d'entreprises en juillet 2024 (cf. enquêtes de conjoncture de la Banque de France et de l'Insee), même si ceux-ci ne se situent pour autant pas à des niveaux alarmants. Les réponses précèdent en outre en grande partie le second tour des législatives et cette tendance récente pourrait donc se dissiper dans les prochains mois.
- À court terme, des effets probablement légèrement positifs sur l'activité provenant d'une politique budgétaire moins restrictive.

Finances publiques :

- Une légère dégradation par rapport à notre scénario central, le gouvernement ayant intégré dans sa trajectoire actuelle de fortes économies en dépenses (auxquelles on croyait en partie).
- Il sera en effet difficile de faire passer des mesures d'économies en dépenses dans ce cas de figure, mais de nouvelles hausses de dépenses importantes comme les mesures les plus radicales des programmes NFP et RN sont également à écarter.
- La diminution progressive du déficit public primaire serait *minima* repoussée.

L'effet de plus délétère pourrait se manifester sur les taux (hausse du *spread* OAT/Bund), du fait de d'une probable instabilité politique en France. Les marchés semblaient initialement plutôt soulagés qu'une majorité absolue pour le NFP ou le RN ait été écartée à la suite des résultats du second tour des élections législatives, même si le *spread* OAT/Bund a depuis légèrement réaugmenté (il se situe autour de 70 points de base depuis le 23 juillet), loin de refléter un état de catastrophe.

Voir également notre dernière publication « [L'économie française est-elle en perte de vitesse depuis l'annonce de la dissolution de l'Assemblée nationale ?](#) »

LE SCÉNARIO EN CHIFFRES

NOTRE PRÉVISION EN DÉTAIL

Scénario France – Juillet 2024

Entre fougue des Jeux et incertitude politique, garder la tête froide

	2022	2023	2024	2025	2023				2024				2025			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB a/a, t/t, %	2,6	1,1	1,1	1,3	0,1	0,7	0,1	0,3	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,4
Demande intérieure hors stocks contribution au PIB, pp	2,4	0,9	0,7	1,2	0,0	0,1	0,4	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Consommation des ménages a/a, t/t, %	3,0	0,9	1,1	1,3	0,2	0,0	0,5	0,2	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2	0,3
Consommation publique a/a, t/t, %	2,6	0,8	1,5	0,7	-0,3	0,2	0,4	0,4	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Investissement total a/a, t/t, %	0,1	0,8	-1,1	1,4	-0,1	0,3	0,0	-1,0	-0,3	-0,3	0,0	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7
Variation des stocks contribution au PIB, pp	0,5	-0,3	-0,5	0,0	-0,1	0,1	-0,2	-0,7	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Exportations nettes contribution au PIB, pp	-0,3	0,5	0,9	0,0	0,2	0,4	-0,1	0,9	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations a/a, t/t, %	8,3	2,5	3,1	1,8	-1,4	3,0	-1,1	1,0	1,2	0,5	0,8	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4
Importations a/a, t/t, %	9,1	0,7	0,3	1,9	-1,9	1,6	-0,7	-1,7	0,4	0,8	0,8	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3
Inflation (IPC) a/a, %	5,2	4,9	2,3	1,5	6,0	5,2	4,7	3,7	2,8	2,2	2,2	1,9	1,7	1,5	1,3	1,5
Inflation (IPCH) a/a, %	5,9	5,7	2,6	1,6	7,0	6,1	5,5	4,2	3,0	2,5	2,7	2,3	2,1	1,6	1,3	1,5
Taux de chômage France hors Mayotte, %	7,3	7,3	7,6	7,6	7,1	7,2	7,4	7,5	7,5	7,7	7,6	7,8	7,7	7,5	7,5	7,7
Taux de chômage France métropolitaine %	7,1	7,1	7,4	7,3	6,9	7,0	7,2	7,3	7,3	7,4	7,3	7,5	7,4	7,2	7,2	7,4
Solde budgétaire % du PIB	-4,7	-5,5	-5,4	-4,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dette publique % du PIB	111,2	109,9	111,5	112,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Derniers points observés : T1 2024 sauf inflation (T2 2024)

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

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
23/07/2023	Égypte – Rétrospective d'une crise de change : comment construire la confiance ?	Afrique et Moyen-Orient
19/07/2024	France – L'économie française est-elle en perte de vitesse depuis l'annonce de la dissolution de l'Assemblée nationale ?	France
19/07/2024	Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : sous de meilleurs auspices ?	Royaume-Uni
18/07/2024	Espagne – Scénario 2024-2025 : une croissance toujours dynamique	Zone euro
18/07/2024	Droits compensatoires sur les véhicules électriques chinois : un revers pour la Chine, un test d'unité pour l'Europe	Europe/Asie
15/07/2024	Espagne – Le gouvernement déterminé à réduire le temps de travail	Zone euro
12/07/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
12/07/2024	Allemagne – Le mois de mai efface les gains de production industrielle du premier trimestre	Zone euro
11/07/2024	La nouvelle grammaire de l'économie du risque	Géo-économie
10/07/2024	Portugal – Vers une croissance soutenue en 2024	Zone euro
09/07/2024	France : la baisse de la production industrielle en mai est-elle alarmante ?	France
09/07/2024	Royaume-Uni – Élections britanniques : plus qu'une victoire du Labour, un effondrement des conservateurs	Royaume-Uni
08/07/2024	Visegrad – 2024, année de sortie de crise(s) pour les budgets ?	PECO
05/07/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
05/07/2024	Singapour – Vers un retour pérenne de la croissance économique ?	Asie
03/07/2024	Avenir de l'Europe / Autonomie stratégique II : sécurité économique et souveraineté financière	Europe
03/07/2024	Chine – La détention de bons du Trésor américain, une arme stratégique ?	Asie
02/07/2024	Fintech Outlook Premier semestre 2024 – Le retour des stéroïdes	Fintech

PICARD Marianne

+33 1 57 72 53 71 1 

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 : Elisabeth Serreau - **Statistiques :** Datalab ECO

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

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.