

Perspectives

N°24/244 – 23 septembre 2024

FRANCE – Croissance en hausse en 2025-2026 selon la BdF, poursuite du rebond du climat des affaires

Dans ses projections macro-économiques intermédiaires de septembre, la Banque de France anticipe une croissance de 1,1% en 2024, puis 1,2% en 2025 et 1,5% en 2026. L'inflation au sens de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) diminuerait pour sa part à 2,5% en moyenne annuelle cette année, puis à 1,5% en 2025, avant d'augmenter légèrement, à 1,7% en 2026. Les prévisions de la Banque de France sont réalisées sous hypothèse de politique économique inchangée. Elles intègrent toutefois des effets de l'incertitude actuelle, avec une croissance modérée au second semestre 2024 (hors effet des Jeux olympiques et paralympiques de Paris – JOP).

Ces prévisions intermédiaires constituent une mise à jour de la prévision de juin. Par rapport à ses projections précédentes, la Banque de France révisé ainsi la croissance à la hausse en 2024 (+0,3 point), mais précise que cette révision provient exclusivement des nouvelles publications des comptes nationaux de l'Insee, avec notamment le passage en base 2020 et les révisions à la hausse intervenues entre-temps sur le passé récent. La prévision de croissance n'est pas révisée en 2025, et elle est révisée légèrement à la baisse en 2026 (-0,1 point). La prévision d'inflation n'est pas révisée pour cette année (ni pour 2026), mais elle est révisée à la baisse en 2025 (-0,2 point), en raison de la baisse des tarifs réglementés de vente de l'électricité annoncée pour février 2025 (-15%), et malgré une révision à la hausse de l'inflation des produits manufacturés en lien avec l'instabilité politique en mer Rouge qui pourrait générer des difficultés d'approvisionnement. Pour ce dernier motif, l'inflation sous-jacente (au sens de l'IPCH hors énergie et alimentation) est révisée légèrement à la hausse l'an prochain (+0,1 point à 2,3%), mais elle n'est pas révisée pour les autres années, et diminuerait ainsi à 1,9% en 2026.

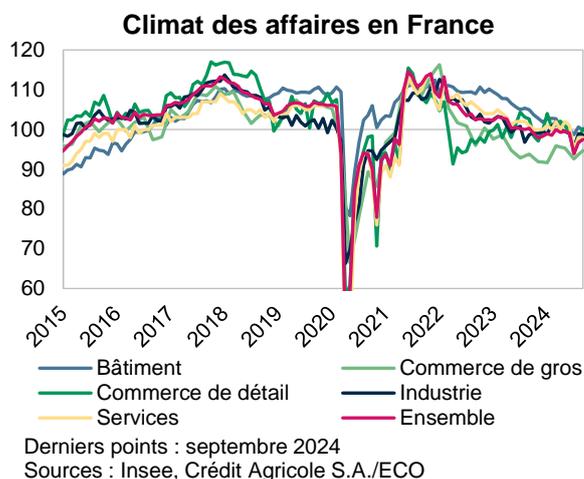
D'après la Banque de France, la croissance annuelle serait principalement portée par le commerce extérieur en 2024, alors que les phénomènes de déstockage pèseraient à l'inverse sur l'activité. En rythme infra-annuel, les JOP soutiendraient la croissance à hauteur d'un quart de point au troisième trimestre 2024, ce qui s'ajouterait à une croissance sous-jacente (hors effet des JOP) de l'ordre de 0,1%-0,2% quelque peu minée par l'incertitude actuelle, avant un contrecoup à la baisse au quatrième trimestre. En 2025, la consommation des ménages accélérerait (+1,3%, après +0,6%), en lien avec une hausse du pouvoir d'achat provenant largement des salaires réels, qui serait alors moins épargnée. Par la suite, la consommation des ménages continuerait à être dynamique, avec une hausse de 1,4% en 2026. L'investissement rebondirait partiellement en 2025 (+0,7%, après -1,5%), avant d'accélérer nettement en 2026 (+2,1%), grâce à l'effet positif des baisses de taux d'intérêt passées sur l'investissement privé.

La Banque de France note une décélération plus importante qu'anticipé des salaires dans ses prévisions de juin, ce qui n'empêche pas ceux-ci de progresser en termes réels, grâce à la désinflation. L'emploi s'avère par ailleurs plus dynamique et le chômage plus faible qu'initialement prévu, ce qui devrait se traduire par un moindre rattrapage des pertes de productivité passées. Soulignons toutefois que le passage des comptes nationaux en base 2020 fin mai a modéré l'ampleur des baisses de productivité observées sur le passé récent.

La principale différence entre nos prévisions (à paraître) et celles de la Banque de France réside dans la dynamique de la demande intérieure hors stocks, qui explique d'ailleurs que la prévision de croissance de la Banque de France est plus élevée que la nôtre en 2025. La demande intérieure (hors stocks) se redresserait en effet plus fortement en 2025 d'après l'institution que ce que nous envisageons, avec une

contribution à la croissance prévue à 1,1 point l'année prochaine (après +0,3 point en 2024), avant d'augmenter de nouveau en 2026, à +1,5 point. Cet écart s'explique surtout par la consommation des ménages, un peu plus atone en 2024 dans les prévisions de la Banque de France que dans les nôtres, et qui accélère ensuite plus fortement en 2025. Notre prévision d'investissement est plus en ligne avec la prévision de la Banque de France, même si l'institution est plus pessimiste que nous sur l'investissement des ménages (et celui des administrations publiques), et plus optimiste sur l'investissement des entreprises.

L'Insee a par ailleurs confirmé le 20 septembre que le climat des affaires poursuit son rebond, après le décrochage intervenu en juillet lié au tumulte politique, quand l'indicateur avait perdu 5 points. Le climat des affaires gagne ainsi 1 point (après +3 points en août) et se rapproche de son niveau de juin (99) et de sa moyenne de longue période (100), atteignant 98 en septembre. Le climat des affaires a retrouvé son niveau de juin dans la plupart des secteurs d'activité. Dans l'industrie, il est stable à 99 (son niveau de juin), après +4 points en août. Il diminue légèrement dans le bâtiment (-1 point après +2 points), mais reste au niveau de sa moyenne historique, qui est aussi le niveau atteint en juin, à 100. Le climat des affaires poursuit son redressement dans le commerce de détail (+3 points, après +3 points) et rejoint sa moyenne de long terme, à 100, soit 1 point au-dessus de son niveau de juin. Dans le commerce de gros, il augmente de 2 points par rapport à juillet, retrouvant ainsi son niveau de mai, à 95 (le climat des affaires dans le commerce de gros étant un indicateur bimensuel). Stable, le climat des affaires dans les services reste cependant en-deçà de son niveau de juin (101), à 98.



✓ Notre opinion – Le chiffre de 1,1% de croissance pour cette année semble désormais faire consensus : la Banque de France mais aussi l'Insee ont en effet prévu une croissance de 1,1% en 2024, et nous envisageons aussi de maintenir notre prévision à +1,1% dans nos prévisions qui paraîtront prochainement. La trajectoire sur la suite de l'horizon de prévision est plus incertaine : la Banque de France envisage une légère accélération de l'activité (elle précise toutefois que ce scénario est entouré d'une large incertitude, d'origine interne – contexte politique – mais aussi externe – contexte géopolitique –) ; nous envisageons pour notre part plutôt une relative stabilité de la croissance annuelle d'ici 2025.

Le rythme d'accélération de la consommation, et dans un second temps celui de l'investissement, seront déterminants. Ils dépendront toutefois des développements politiques (un certain attentisme des entreprises et des ménages pouvant en résulter), et de l'orientation de la politique budgétaire qui en dépendra elle-même (elle devrait dans tous les cas être restrictive). En attendant le projet de loi de finances pour 2025 (tout vient à point à qui sait attendre), ça y est, nous avons un gouvernement !

Article publié le 20 septembre 2024 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
20/09/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/09/2024	<u>Turquie – La lutte contre l'inflation a-t-elle pris le pas sur la croissance ?</u>	Turquie
20/09/2024	<u>Immobilier commercial en France – Situation et perspectives : les valeurs d'actifs ont arrêté de baisser au T2 2024</u>	Immobilier commercial
19/09/2024	<u>Maroc – La croissance, au cœur des enjeux de réformes</u>	Maroc
19/09/2024	<u>Le protectionnisme à l'américaine</u>	USA/Chine
19/09/2024	<u>Allemagne – Après un premier semestre tempéré, un mois de juillet froid modère les perspectives de l'industrie</u>	Allemagne
17/09/2024	<u>Visegrad – Une exposition à la Chine qui révèle une dépendance à l'Allemagne</u>	PECO
16/09/2024	<u>France – L'Insee prévoit une croissance de 1,1% cette année</u>	France
13/09/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/09/2024	<u>France – Le marché de l'immobilier résidentiel : poursuite de la correction</u>	Immobilier
12/09/2024	<u>Thaïlande – Paetongtarn Shinawatra prend les rênes dans un contexte politique délicat</u>	Asie
12/09/2024	<u>De Jakarta à Nusantara, un chemin semé d'embûches en Indonésie</u>	Asie
11/09/2024	<u>Égypte – Que propose vraiment le FMI ?</u>	Afrique et Moyen-Orient
11/09/2024	<u>Royaume-Uni – La croissance a été tout sauf modeste au premier semestre, mais qu'en est-il vraiment ?</u>	Royaume-Uni
10/09/2024	<u>Italie – Une rentrée mitigée</u>	Italie
10/09/2024	<u>France – Un nouveau Premier ministre, des défis majeurs en termes de finances publiques</u>	France
10/09/2024	<u>Zone euro – La croissance au T2 décroît par son rythme et par sa composition</u>	Zone euro
06/09/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/09/2024	<u>La grande crise de légitimité</u>	Géopolitique
30/08/2024	<u>France – Conjoncture et perspectives économiques à la veille de la rentrée scolaire</u>	France
14/08/2024	<u>BTP France – Situation et perspectives : la dégradation se poursuit, notamment dans la construction de logements neufs</u>	BTP
31/07/2024	<u>Mines & métaux – L'exploitation minière des fonds marins ou la tentation des abysses</u>	Mines & métaux
30/07/2024	<u>France – Conjoncture – Flash PIB : croissance de 0,3% au T2, portant l'acquis pour l'année 2024 à 1%</u>	France
29/07/2024	<u>France – Scénario 2024-2025 : entre fougue des Jeux et incertitude politique, garder la tête froide</u>	France
26/07/2024	<u>Italie – Scénario 2024-2025 : tenir le cap</u>	Italie

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 : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

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

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

Internet : <https://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.