



Marianne PICARD

FRANCE SCÉNARIO 2024-2025

**CROISSANCE MODESTE SUR
FOND D'ALERTE ORANGE SUR
LES FINANCES PUBLIQUES**



Octobre 2024

**AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ**



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SOMMAIRE

- 1 [Croissance modeste sur fond d'alerte orange sur les finances publiques](#)
- 2 [Le scénario en bref](#)
- 3 [Le contexte international](#)
- 4 [Le scénario en images : dernières évolutions conjoncturelles, ménages et entreprises](#)
- 5 [Risques](#)
- 6 [Focus : alerte orange sur les finances publiques](#)
- 7 [Focus : défaillances d'entreprises](#)
- 8 [Le scénario en chiffres](#)

CROISSANCE MODESTE SUR FOND D'ALERTE ORANGE SUR LES FINANCES PUBLIQUES

Prévisions arrêtées le 03/10/2024

Publication achevée de rédiger le 14/10/2024

Les points-clés du scénario

- Le processus de désinflation se poursuivrait, générant des gains de pouvoir d'achat pour les salaires.
- La consommation des ménages accélérerait, soutenant ainsi la croissance.
- L'investissement rebondirait en 2025 sous l'effet retardé de la baisse des taux directeurs, et soutenu par la double transition.
- L'investissement resterait pénalisé au deuxième semestre 2024 par le resserrement passé des conditions financières.
- La croissance annuelle resterait modérée en 2024 et n'augmenterait qu'en 2025.
- Le déficit public se dégraderait en 2024, avant un effort budgétaire important qui pèserait sur la croissance en 2025.

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

Dernières observations : 2023

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

Malgré un léger ralentissement, l'activité économique a continué de progresser en France au deuxième trimestre 2024, avec une croissance trimestrielle de 0,2%, après 0,3% au premier trimestre. L'acquis de croissance à mi-année s'élève ainsi à 0,9% pour 2024.

Au troisième trimestre 2024, la croissance serait élevée, soutenue par l'effet des jeux olympiques et paralympiques, avant un contrecoup au quatrième trimestre. Sur l'ensemble de l'année 2024, la croissance s'élèverait ainsi à 1,1%, stable par rapport à l'année précédente. Elle serait surtout portée par le commerce extérieur et la dépense publique, alors que la demande intérieure privée (hors stocks) patinerait. L'inflation refluerait à 2% en moyenne annuelle au sens de l'indice des prix à la consommation (IPC), après 4,9% en 2023. En 2025, la croissance diminuerait légèrement, à 1%. Elle serait en particulier soutenue par l'accélération de la consommation des ménages permise par la désinflation, l'inflation (IPC) étant prévue en reflux, à 1,1% en moyenne annuelle. Le rebond de l'investissement privé stimulerait aussi l'activité, en lien avec l'effet retardé de la baisse des taux d'intérêt directeurs et les besoins structurels liés à la double transition. En revanche, le commerce extérieur ne contribuerait plus à la croissance en 2025. Les efforts budgétaires pèseraient aussi sur la croissance, avec un léger recul des dépenses de consommation des administrations publiques en volume et un ralentissement marqué de leur investissement. Le déficit public atteindrait 6,1% du PIB en 2024, puis diminuerait à 5,5% du PIB en 2025.

LE SCÉNARIO EN BREF

CROISSANCE MODESTE SUR FOND D'ALERTE ORANGE SUR LES FINANCES PUBLIQUES

Retour sur les derniers trimestres observés : une activité qui a ralenti tout en continuant de progresser

L'activité économique a continué de progresser en France au deuxième trimestre 2024 malgré une légère décélération, avec une croissance de 0,2% en volume (t/t), après +0,3% au premier trimestre. Les ressorts de cette croissance s'avèrent en revanche assez décevants, alors que ce sont de nouveau le commerce extérieur et les dépenses des administrations publiques qui l'ont portée. Les dépenses de consommation des ménages ont en revanche péniblement décollé (+0,1%, après -0,1%), et ce malgré la poursuite du processus de désinflation en cours. L'investissement s'est pour sa part replié pour le troisième trimestre consécutif (-0,4%, après -0,3%), toujours affecté par le resserrement passé des conditions financières. L'acquis de croissance pour 2024 s'élève ainsi à 0,9% à l'issue du premier semestre.

Perspectives pour le deuxième semestre 2024 : une croissance modeste en moyenne, une activité boostée au T3 par les Jeux olympiques et paralympiques

L'activité devrait connaître une accélération au troisième trimestre, avec une croissance prévue à 0,4%, aidée par l'effet des Jeux olympiques et paralympiques d'été de Paris 2024 (JOP) estimé à +0,2 point. L'activité patinerait ensuite en fin d'année (+0%), plombée par le contrecoup des JOP. Notre prévision trimestrielle pour le troisième trimestre correspond ainsi à la dernière prévision de la Banque de France ([Enquête mensuelle de conjoncture de début octobre](#)), et nos prévisions trimestrielles pour le troisième trimestre et le quatrième trimestre se trouvent être les mêmes que celles publiées tout récemment par l'Insee ([Note de conjoncture d'octobre](#)).

Évolutions sur l'ensemble de l'année 2024 : une croissance stable, soutenue par le commerce extérieur et le secteur public

En 2024, la croissance s'élèverait ainsi à 1,1%, stable par rapport à l'année précédente. Elle surtout portée par le commerce extérieur et la dépense publique (contributions à la croissance annuelle de respectivement +1,1 point et +0,4 point), en lien avec l'acquis observé à mi-année. Les dépenses de consommation des ménages décélèreraient en revanche, avec une hausse de seulement 0,5% en volume en 2024, après +0,9% en 2023, et ce malgré une inflation qui diminuerait à 2% en moyenne annuelle, après +4,9% en 2023. L'investissement diminuerait de 1,4% en 2024, après +0,8% en 2023. L'investissement des entreprises (-0,9% sur l'année après +2,5% en 2023), mais surtout celui des ménages (-5,7% après -8,2%) seraient en effet toujours affectés par le resserrement passé des conditions financières. Le phénomène de déstockage observé en fin d'année 2023 pèserait par ailleurs sur la croissance à hauteur de -0,4 point en 2024.

Prévisions pour l'année 2025 : une croissance en légère baisse qui cache le rebond de la demande intérieure privée

En 2025, la croissance diminuerait légèrement, à +1%. Au premier rang des facteurs de soutien, la consommation des ménages, qui accélérerait quelque peu (à +1%), en lien avec les gains de pouvoir d'achat engrangés et la poursuite du processus de désinflation. L'inflation (IPC) refluerait en effet à 1,1% en moyenne annuelle. L'investissement rebondirait à +1% ; l'investissement privé serait en effet tiré par l'effet retardé de la baisse des taux d'intérêt directeurs de la BCE et les besoins structurels liés à la double transition (numérique et écologique).

Suite en page suivante →

LE SCÉNARIO EN BREF

CROISSANCE MODESTE SUR FOND D'ALERTE ORANGE SUR LES FINANCES PUBLIQUES

Prévisions pour l'année 2025 : une croissance en légère baisse qui cache le rebond de la demande intérieure privée (suite)

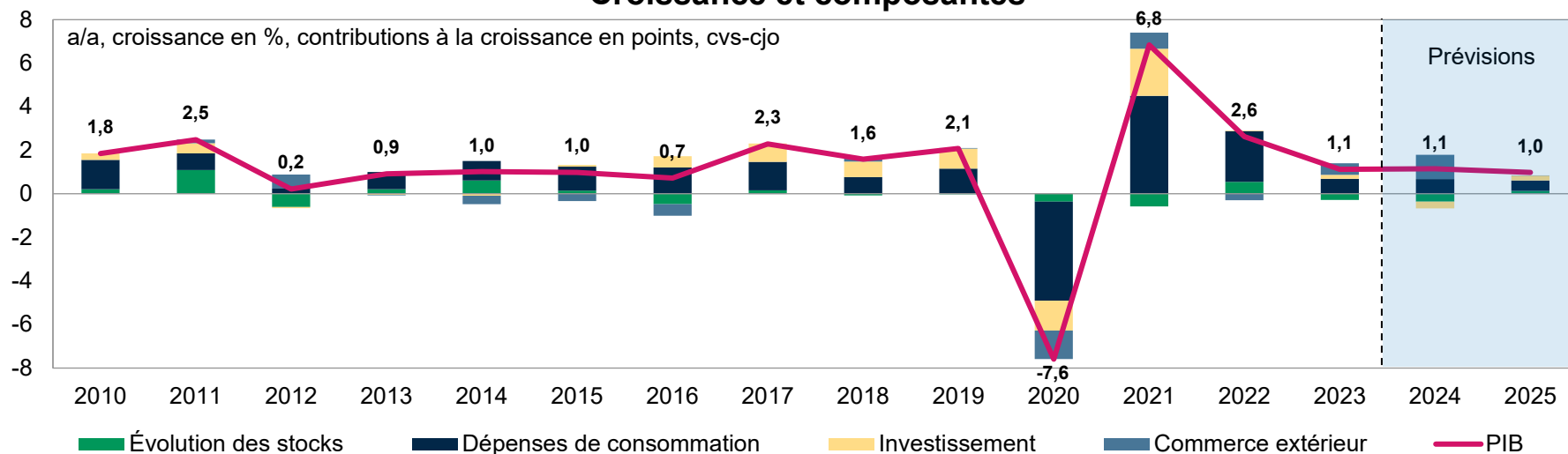
L'investissement des entreprises rebondirait ainsi nettement, à +1,1%, tandis que celui des ménages rebondirait plus faiblement, à +0,6%, fortement plombé par un effet d'acquis négatif en fin d'année 2024. La contribution du commerce extérieur à la croissance serait nulle, car les importations et les exportations évolueraient peu ou prou au même rythme. Les exportations seraient en effet dynamisées par la poursuite du rattrapage dans certains secteurs comme l'aéronautique, tandis que les importations seraient soutenues par le rebond de la demande intérieure. Les efforts budgétaires pèseraient aussi sur la croissance, avec un léger recul

des dépenses de consommation des administrations publiques en volume et un ralentissement marqué de leur investissement. Le déficit public diminuerait ainsi à 5,5% du PIB en 2025, après avoir atteint 6,1% du PIB en 2024.

Risques

Nos prévisions sont entourées d'une certaine incertitude, compte tenu de risques assez importants à la fois sur le plan des évolutions internationales (géopolitique) et sur le plan interne (politique et finances publiques). Les risques sont principalement orientés à la baisse sur l'activité. Ils sont exposés [p. 10](#).

Croissance et composantes



Derniers points observés : 2023

Sources : Insee, calculs et prévisions Crédit Agricole S.A./ECO (prévisions sur fond bleuté)

LE CONTEXTE INTERNATIONAL

LÉGÈRE ACCÉLÉRATION EN ZONE EURO, RALENTISSEMENT AUX ÉTATS-UNIS & EN CHINE EN 2025

Aux États-Unis, l'activité s'est avérée plus résistante que prévu, mais des signes de ralentissement du marché du travail à l'été ont surpris, voire inquiété. L'assouplissement monétaire de la Fed qui a suivi a donc été plus précoce et plus fort qu'anticipé, avec une première baisse des taux directeurs de 50 points de base (pb) en septembre 2024. La Fed poursuivrait ses baisses de taux à hauteur de 50 pb par trimestre au quatrième trimestre 2024 et au premier trimestre 2025, puis de 25 pb les deux trimestres suivants. Si nous ne prévoyons plus de légère récession à la charnière des années 2024 et 2025 (ce qui était le cas dans le scénario précédent), un net ralentissement serait toutefois à l'œuvre, ce qui aurait un impact modéré sur l'activité en zone euro et en France environ deux trimestres plus tard (aux deuxième et troisième trimestres 2025). La croissance annuelle diminuerait ainsi à 1,3% en 2025 aux États-Unis, après +2,5% en 2024.

En Chine, la croissance s'établirait à un niveau inférieur à la cible officielle de 5%, avec une croissance de 4,7% en 2024, puis de 4,2%

en 2025. Le ralentissement chinois serait la conséquence des difficultés à dynamiser la demande intérieure, ce qui affecterait la demande adressée à la zone euro et à la France, et donc le dynamisme de leurs exportations.

En zone euro, l'assouplissement monétaire s'est poursuivi, avec une deuxième baisse du taux de la facilité de dépôt de 25 pb en septembre 2024 après une pause en juillet, et un resserrement du corridor des taux. Nous prévoyons toujours une baisse de 25 pb chaque trimestre jusqu'en septembre 2025. 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. Face au ralentissement des deux principales zones partenaires (États-Unis et Chine), l'accélération de l'activité en zone euro en 2025 (+1,3%, après +0,8% en 2024) reposerait en effet sur la demande intérieure, et tout particulièrement sur l'accélération de la consommation des ménages.

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, %)	3,3	3,0	2,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB États-Unis (a/a, t/t, annualisé, %)	2,5	2,5	1,3	2,8	2,5	4,4	3,2	1,6	3,0	1,7	0,5	0,8	1,4	1,7	2,0	
PIB zone euro (a/a, t/t, %)	0,5	0,8	1,3	0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	
PIB Chine (a/a, t/t, %)	5,2	4,7	4,2	1,8	0,8	1,5	1,2	1,6	0,6	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	
Taux de dépôt BCE (fin de période, %)	4,00	3,25	2,50	3,00	3,50	4,00	4,00	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00	2,75	2,50	2,50	
Taux des fonds Réserve fédérale (fin de période, %)	5,50	4,50	3,50	5,00	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,00	4,50	4,00	3,75	3,50	3,50	
Taux de change (moyenne, EUR/USD)	1,08	1,09	1,10	1,07	1,09	1,09	1,08	1,09	1,08	1,10	1,08	1,08	1,09	1,10	1,12	
Brent (moyenne, USD/baril)	82,2	80,9	80,5	82,2	77,9	85,9	83,0	81,9	85,0	78,9	78,0	75,0	80,0	82,0	85,0	

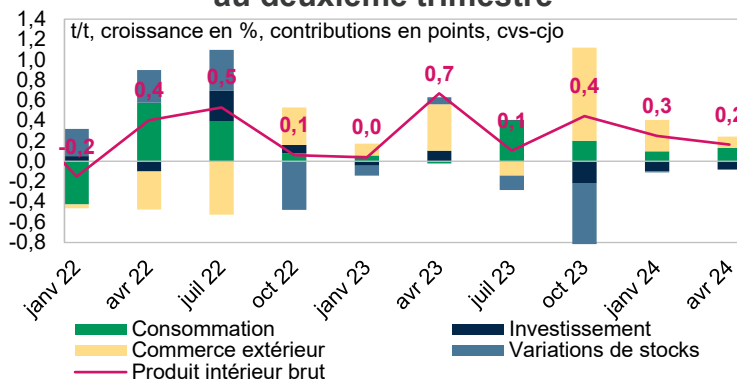
Dernières observations : T3 2024 sauf PIB (T2 2024)

Sources : BAE, BCE, Eurostat, FMI, Refinitiv, Réserve fédérale, [prévisions Crédit Agricole S.A./ECO](#) sur fond vert

LE SCÉNARIO EN IMAGES

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES : CROISSANCE MODÉRÉE AU DEUXIÈME TRIMESTRE, AMÉLIORATION EN COURS POUR LES MÉNAGES

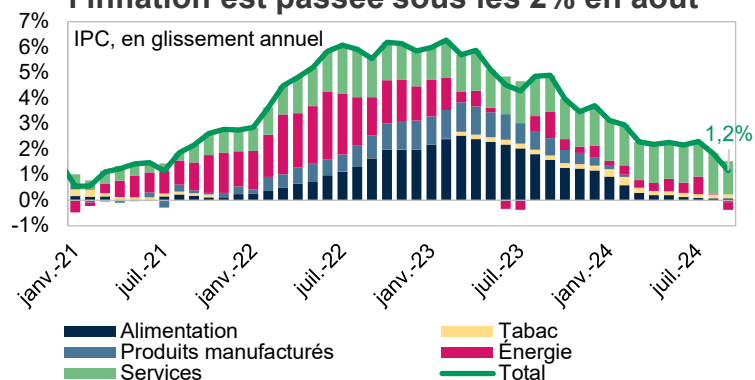
L'activité a continué de progresser au deuxième trimestre



Derniers points : T2 2024

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

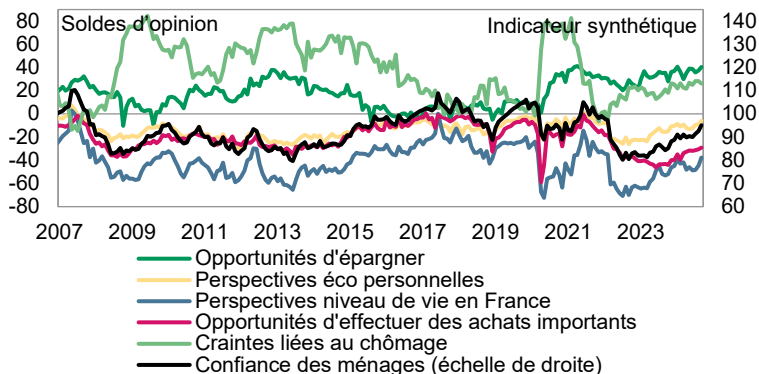
Le processus de désinflation se poursuit, l'inflation est passée sous les 2% en août



Derniers points : septembre 2024 (provisoire)

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

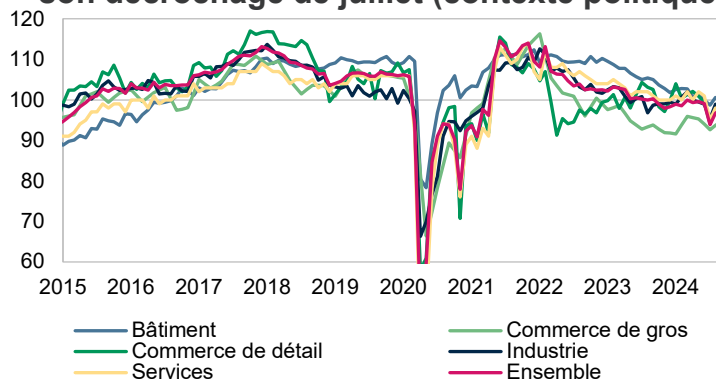
La confiance des ménages a rebondi cet été



Derniers points : septembre 2024

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

Le climat des affaires a presque récupéré de son décrochage de juillet (contexte politique)



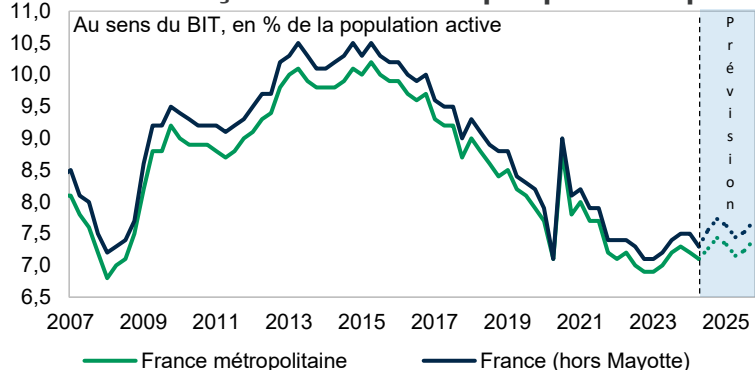
Derniers points : septembre 2024

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

LE SCÉNARIO EN IMAGES

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

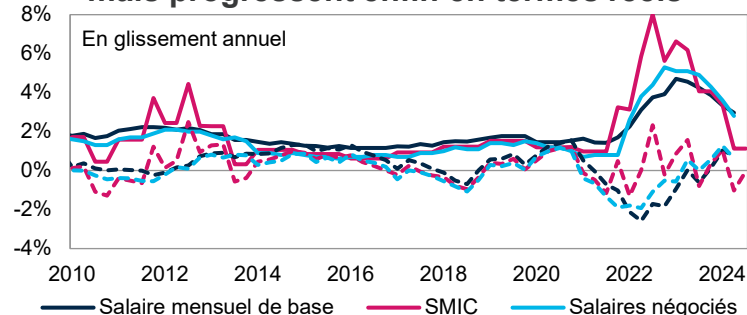
Le taux de chômage augmenterait mais resterait bien en-deçà de son niveau pré-pandémique



Derniers points observés : T2 2024

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

Les salaires moyens ralentissent mais progressent enfin en termes réels

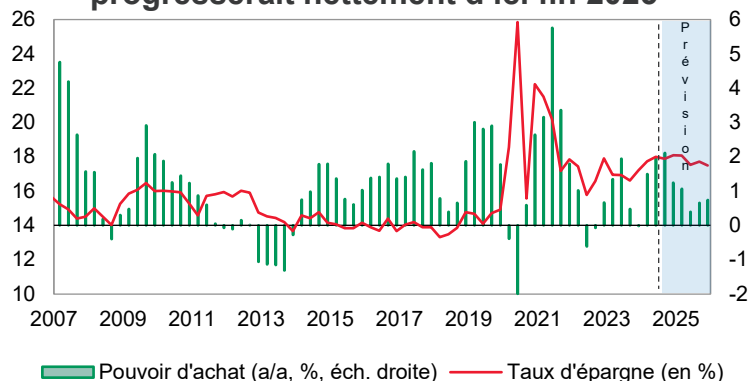


NB : Les pointillés représentent les évolutions réelles (salaires déflatés par l'IPC total). Données de fin de trimestre.

Derniers points : T2 2024 sauf SMIC et IPC (T3 2024)

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

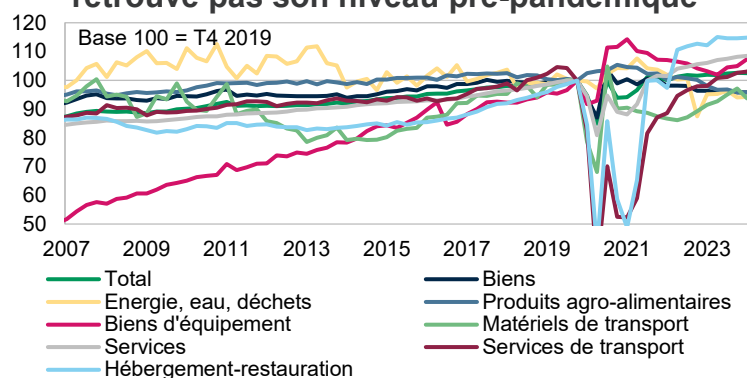
Le pouvoir d'achat des ménages progresserait nettement d'ici fin 2025



Derniers points observés : T2 2024

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

Une consommation en biens qui ne retrouve pas son niveau pré-pandémique



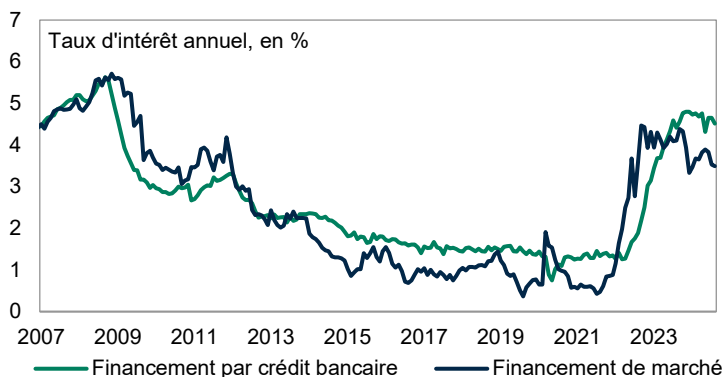
Derniers points : T2 2024

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

LE SCÉNARIO EN IMAGES

ENTREPRISES : LE REBOND DE L'INVESTISSEMENT N'EST ATTENDU QU'À PARTIR DE L'ANNÉE PROCHAINE

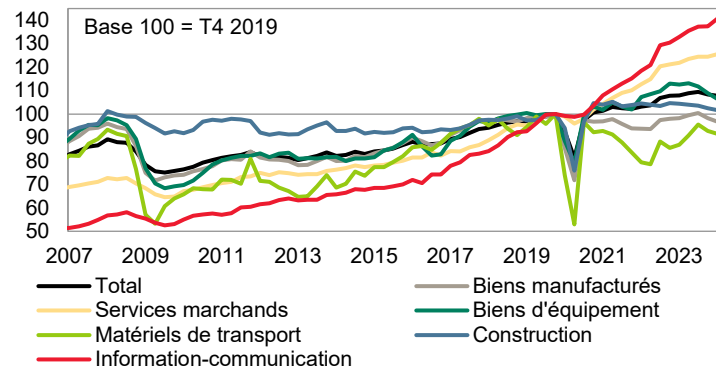
Le coût de financement des SNF reste élevé



Derniers points : août 2024

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

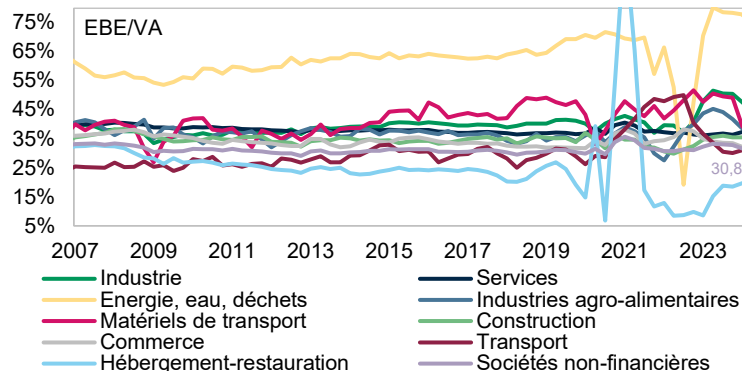
L'investissement des SNF s'est contracté pour le troisième trimestre consécutif au T2 2024



Derniers points : T2 2024

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

Le taux de marge des SNF a légèrement diminué mais reste à un niveau confortable

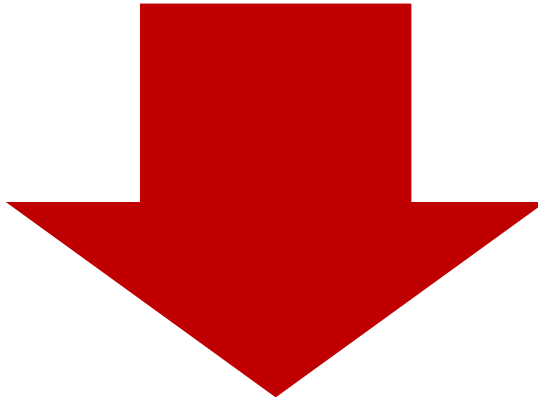


Derniers points : T2 2024

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

RISQUES

DES RISQUES DÉSORMAIS ORIENTÉS À LA BAISSÉ SUR L'ACTIVITÉ



Risques à la baisse sur l'activité

Effort sur les finances publiques (baisse dépense publique, hausse prélèvements obligatoires) et effets d'entraînement macro-économiques

Développements politiques intérieurs et potentiel attentisme des ménages (plus d'épargne) et des entreprises (moins d'investissement)

Aggravation des tensions géopolitiques

Croissance faible chez les partenaires commerciaux

Risques à la hausse sur l'activité

Poursuite plus rapide que prévu de la désinflation

Gains de pouvoir d'achat des salaires

Hausse de l'emploi

Comportement des ménages (moins d'épargne) et des entreprises (plus d'investissement)

Assouplissement plus rapide des conditions de financement que prévu



FOCUS : ALERTE ORANGE SUR LES FINANCES PUBLIQUES

PLF 2025 : UN EFFORT BUDGÉTAIRE IMPORTANT, DES RISQUES SOUS-JACENTS

Un budget retardé par le contexte politique

Le gouvernement a présenté jeudi 10 octobre en Conseil des ministres son [projet de loi de finances \(PLF\) pour 2025](#). Le Haut Conseil des Finances Publiques (HCFP) a rendu le soir même son avis sur les prévisions macro-économiques et de finances publiques qui constituent les bases de ce projet. Les mesures doivent toutefois encore être débattues à l'Assemblée nationale puis au Sénat, et le texte initial pourrait donc être largement revu avant son adoption, qui doit avoir lieu avant fin décembre. Si le gouvernement pouvait théoriquement utiliser l'article 49.3 de la Constitution pour faire passer son texte, il s'exposerait toutefois à une motion de censure susceptible de le renverser (et dans ce cas, pas de budget).

Des prévisions macro-économiques « optimistes » pour 2025

Le gouvernement table sur une croissance du produit intérieur brut (PIB) de 1,1% en volume en 2024 et 1,1% en 2025 (cvs-cjo⁽¹⁾), comme en 2023. Si le chiffre de 1,1% fait désormais relativement consensus pour cette année, la prévision de 1,1% de croissance en 2025 peut paraître légèrement optimiste au vu de l'ampleur des ajustements prévus sur les finances publiques. L'inflation au sens de l'indice des prix à la consommation (IPC) diminuerait pour sa part à 2,1% en moyenne annuelle cette année (après 4,9% en 2023), puis à 1,8% en 2025. La prévision d'inflation du gouvernement pour 2025 semble ainsi élevée, alors que l'inflation a diminué à 1,2% sur un an en septembre d'après les résultats provisoires de l'Insee, et qu'une baisse des tarifs réglementés de vente de l'électricité d'environ 10% est prévue pour février 2025. Pour comparaison, notre prévision d'inflation pour 2025 s'élève à 1,1%. Le HCFP juge lui-même le scénario macro-économique du gouvernement pour 2025 « fragile ». La prévision d'inflation élevée se reflète ainsi sur le déflateur du PIB et gonfle la prévision de croissance du PIB en valeur du gouvernement (+2,9%, contre +2,3% dans notre prévision). Or, c'est justement ce PIB en valeur qui est utilisé pour le calcul des ratios de déficit et de dette des administrations publiques

(APU). Cet effet dénominateur vient donc abaisser les ratios prévus en pourcentage du PIB.

Un nouveau dérapage du déficit public en 2024, des efforts importants à consentir pour 2025

Le gouvernement anticipe un déficit des APU de 6,1% du PIB en 2024, soit nettement plus que prévu dans le PLF pour 2024 à l'automne 2023 (4,4%), et sensiblement plus que prévu dans le programme de stabilité au printemps 2024 (5,1%). Ce chiffre représente ainsi un nouveau dérapage des finances publiques, après celui connu l'an dernier où le déficit avait finalement atteint 5,5% du PIB, contre une prévision de 4,9% à l'automne 2023. En cause cette année, des dépenses plus soutenues que prévu (notamment de la part des collectivités territoriales) et des recettes un peu inférieures à ce qui était anticipé. Aucun projet de loi de finances rectificative (PLFR) n'a en effet été passé cette année pour sécuriser des économies, malgré la dérive annoncée. Le gouvernement prévoit ensuite un déficit public ramené à 5% du PIB en 2025, ce qui sous-tend un effort très substantiel compte tenu du fait que sans mesure corrective, celui-ci pourrait augmenter à environ 7% du PIB à cet horizon.

Un effort concentré aux deux tiers sur la maîtrise des dépenses

L'effort prévu de 60,6 Md€ sur les finances publiques en 2025 (en écart au tendanciel sans mesure) reposerait en majorité sur les dépenses, avec 41,3 Md€ d'économies prévues. Ces économies concerneraient pour moitié l'État, avec de probables coupes dans les effectifs des ministères. Les opérateurs d'État seraient également amenés à contribuer à l'effort à hauteur de 1,5 Md€. Concernant les autres APU, la Sécurité sociale serait en particulier ciblée, avec 14,8 Md€ d'économies programmées, soit plus d'un tiers de l'effort total en dépenses.

Suite en page suivante →

(1) Données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrés

FOCUS : ALERTE ORANGE SUR LES FINANCES PUBLIQUES

PLF 2025 : UN EFFORT BUDGÉTAIRE IMPORTANT, DES RISQUES SOUS-JACENTS

Un effort concentré aux deux tiers sur la maîtrise des dépenses (suite)

L'objectif national des dépenses d'assurance maladie (Ondam) fixé dans le projet de loi de financement de la sécurité sociale (PLFSS) pour 2025 n'augmenterait en particulier que de 2,8% l'an prochain, moins que cette année (3,2%), avec 3,8 Md€ d'économies à la clé. Les retraités contribueraient aussi à l'effort, alors que la revalorisation des pensions de retraite sur l'inflation passée qui intervient d'habitude au 1^{er} janvier serait décalée au 1^{er} juillet (3,6 Md€). Les entreprises en feraient aussi les frais, avec une réduction des dépenses socio-fiscales en leur faveur à hauteur de 4,7 Md€, dont 4 Md€ de baisse d'allègements de charge sur les bas salaires. Enfin, les collectivités locales ne seraient pas en reste, avec 5 Md€ d'économies prévues, et des mécanismes les y contraignant.

Un tiers de l'effort consisterait en une hausse des recettes

Enfin, la hausse des prélèvements obligatoires représenterait 19,3 Md€ de recettes supplémentaires pour les APU en 2025. La plus grande partie de l'effort reposerait sur les entreprises (13,6 Md€), avec une surtaxe exceptionnelle d'impôt sur les sociétés (IS) pour les plus grandes (300 entreprises avec un chiffre d'affaires >1 Md€ seraient concernées, pour des recettes prévues à 8 Md€ en 2025), le maintien de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) qui devait disparaître (1,1 Md€). Des taxes « vertes » sont aussi prévues, avec notamment un durcissement du *malus* automobile (0,3 Md€) et des mesures par amendement sur une taxation accrue des billets d'avion et les énergies fossiles (1,5 Md€). Les ménages verraient leur fiscalité accrue de 5,7 Md€. En particulier, les plus aisés seraient mis à contribution (2 Md€), avec une mesure censée concerner seulement 0,3% des contribuables français *via* un seuil de déclenchement à 500 000 euros de revenus annuels pour un ménage sans enfant (!). Un gel du barème de l'impôt sur le revenu aurait en revanche été écarté.

Les ménages feraient par ailleurs face à une hausse de l'accise sur les prix de l'électricité (3 Md€).

Derrière cette volonté de consolidation ambitieuse, des risques sur le scénario macro-économique

Les prévisions de finances publiques du gouvernement pour 2025 semblent ambitieuses, alors que le déficit public doit être ramené à 5% du PIB. Les objectifs d'économies en dépenses et de hausses de prélèvements obligatoires associés sont ainsi considérables, avec, d'une part, un risque de peser sur la croissance si ces objectifs étaient vraiment atteints et, d'autre part, un risque assez évident que ceux-ci ne soient tout simplement pas pleinement réalisés. En pondérant ces risques, **nous tablons ainsi sur une croissance légèrement inférieure à celle prévue par le gouvernement l'an prochain (1%) et une réduction du déficit déjà importante, mais moindre qu'anticipée par le gouvernement, à 5,5% du PIB en 2025 (après un déficit de 6,1% du PIB cette année), avec également une prévision d'inflation qui nous semble plus réaliste.**

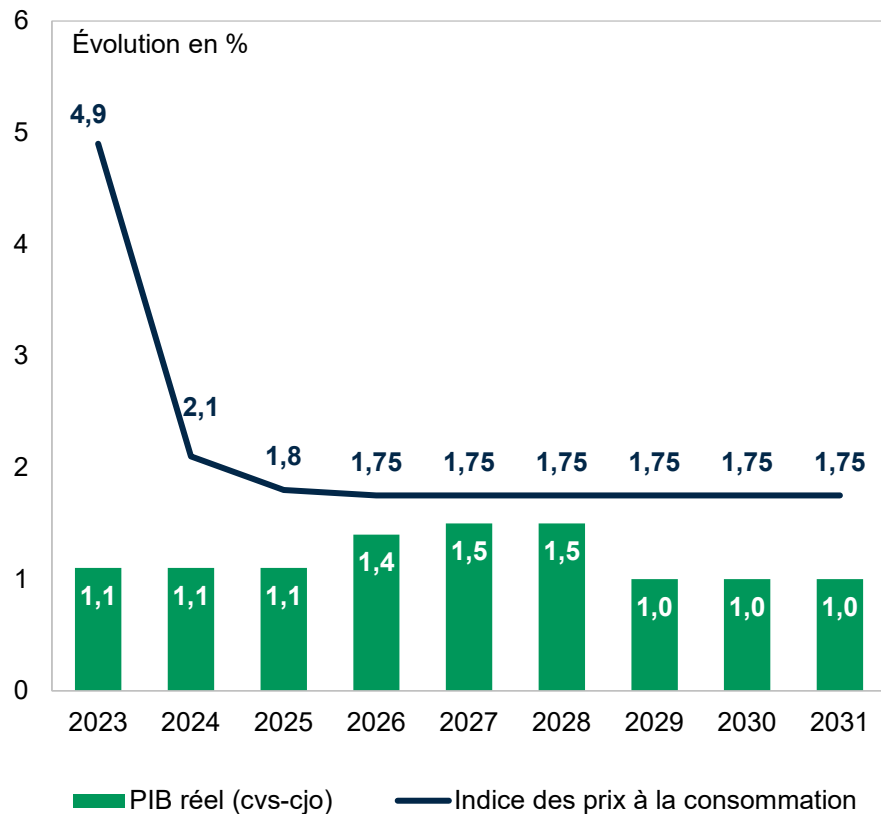
La trajectoire à moyen terme de la France en matière de finances publiques doit être envoyée à la Commission européenne fin octobre⁽¹⁾. Cette trajectoire, envoyée au HCFP, prévoit un déficit public revenant sous les 3% en 2029. L'institution, dont l'avis a également été rendu le 10 octobre, estime que les informations données par le gouvernement sur ses prévisions macro-économiques sous-jacentes et la manière dont il entend réduire son déficit à cet horizon ne sont pas suffisantes. Le gouvernement se défend en évoquant un engagement de trajectoire envers la Commission européenne, pas de moyens. On note en tout cas que certaines mesures sont explicitement temporaires dans le PLF 2025, comme la surtaxe d'IS sur les grandes entreprises ou l'impôt minimal sur les ménages les plus aisés (avec une durée prévue de deux ans et une extinction progressive la deuxième année).

(1) La France devait initialement envoyer son plan le 20 septembre comme les autres pays, mais elle a obtenu un délai supplémentaire compte tenu du contexte politique.

FOCUS : ALERTE ORANGE SUR LES FINANCES PUBLIQUES

PLF 2025 : UN EFFORT BUDGÉTAIRE IMPORTANT, DES RISQUES SOUS-JACENTS

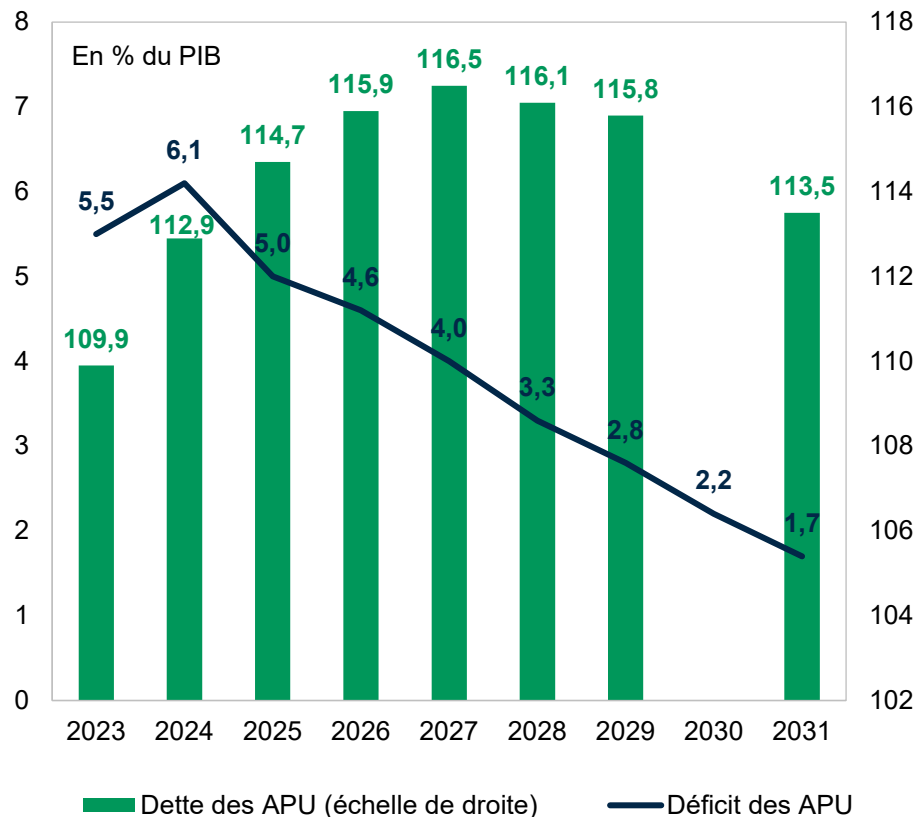
La croissance prévue par le gouvernement est de 1,1% en 2024 et 2025, puis est supérieure au potentiel jusqu'en 2028, moment où l'écart de production se refermerait



Derniers points observés : 2023

Sources : Insee, prévisions du gouvernement (PLF 2025 et PSMT 2025-2028), Haut Conseil des finances publiques, Crédit agricole S.A./ECO

D'après la trajectoire du gouvernement, la dette publique culminerait en 2027 à 116,5% du PIB puis diminuerait légèrement, restant supérieure à 110% du PIB en 2031



Derniers points observés : 2023

Sources : Insee, prévisions du gouvernement (PLF 2025 et PSMT 2025-2028), Haut Conseil des finances publiques, Crédit agricole S.A./ECO

FOCUS : DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES

UNE HAUSSE À METTRE EN PERSPECTIVE

Une hausse qui résulte d'une forme de rattrapage conjuguée à d'importantes créations

La hausse du nombre de défaillances d'entreprises observée depuis 2022 est particulièrement marquée. Elle résulte tout d'abord d'une forme de normalisation et de rattrapage après une période où les défaillances d'entreprises avaient été particulièrement peu nombreuses (en 2020-2021). Les soutiens publics massifs mis en place pendant la crise sanitaire ont en effet protégé les entreprises de manière relativement uniforme, indépendamment de leur viabilité économique, et des modifications de procédures avaient également pu retarder les déclarations de cessation de paiement. La hausse du nombre de défaillances d'entreprises peut aussi s'expliquer par le ralentissement économique, après la reprise économique post-Covid. Enfin, les créations d'entreprises ont été très dynamiques depuis la crise sanitaire, ce qui a contribué à l'augmentation du nombre de défaillances par un effet de taille. Cette concomitance entre des défaillances et des créations d'entreprises dynamiques est plutôt positive, signe d'un bon renouvellement du tissu productif, selon une certaine forme de destruction créatrice (les entreprises les plus productives et innovantes subsistant aux autres).

Une stabilisation semble poindre

À fin septembre 2024, le nombre de défaillances d'entreprises cumulées sur les douze mois précédents s'élève à 63 741 d'après les chiffres provisoires de la Banque de France. C'est plus qu'en moyenne entre 2010 et 2019 (59 342, soit +7,4%), et surtout qu'en 2019 (53 242 en moyenne annuelle, soit +19,7%), mais cela représente une certaine stabilisation sur les trois derniers mois (63 493 en juillet 2024, soit +0,4%). Par taille d'entreprises, la hausse des défaillances en cumul sur douze mois par rapport à 2010-2019 concerne surtout les entreprises de taille intermédiaire et grandes entreprises (+90,9% sachant que la hausse se

concentrerait sur les ETI) et dans une moindre mesure les petites entreprises (+65,8%), les très petites entreprises (+64,2%) et les moyennes entreprises (+56,7%). La hausse des défaillances d'entreprises est moins forte pour les micro-entreprises et entreprises de taille indéterminée (+4,1% en cumul sur douze mois à fin septembre par rapport à la moyenne 2010-2019).

Une dynamique d'entrée/sortie d'entreprises plutôt favorable

Les données sur le stock d'entreprises sont disponibles avec un délai important et elles ne peuvent donc pas être utilisées pour analyser les évolutions récentes. D'autres données de démographie d'entreprises peuvent toutefois être utilisées. Il est en particulier utile de comparer les défaillances (une partie des flux sortants) et les créations d'entreprises (flux entrants). On peut ainsi répliquer la méthodologie de la Banque de France⁽¹⁾ en mettant en rapport le nombre de créations et le nombre de défaillances, afin d'étudier l'évolution de ce rapport au cours du temps.

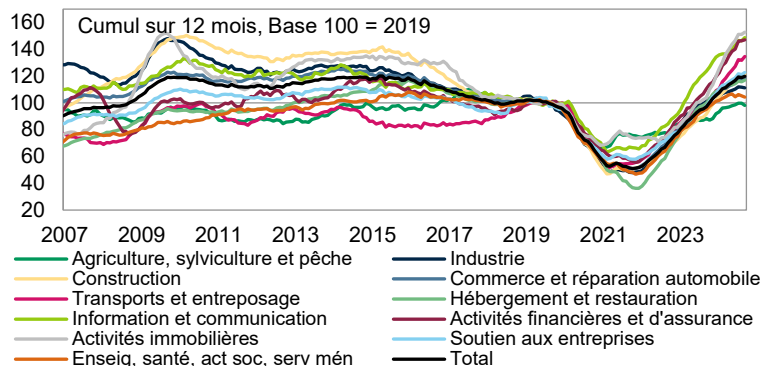
- En utilisant les créations d'entreprises hors micro-entrepreneurs, le rapport du nombre de créations à celui des défaillances s'établit à 6,5 sur les 8 premiers mois de 2024 (en moyenne sur douze mois). Ce niveau un peu inférieur à celui observé fin 2019 (7,2 en décembre en moyenne sur douze mois), mais supérieur à celui observé en moyenne sur douze mois entre 2016 et 2019 (6,1). → La dynamique d'entrée/sortie d'entreprises n'est donc pas tellement défavorable.
- En utilisant les créations totales d'entreprises (y compris micro-entrepreneurs), le rapport du nombre de créations et celui de défaillances s'établit à 18,1 sur les 8 premiers mois de 2024 (en moyenne sur douze mois). Ce niveau est supérieur à celui observé fin 2019 (16,9 en décembre en moyenne sur douze mois) et à la moyenne sur douze mois entre 2016 et 2019 (12,4). → La dynamique d'entrée/sortie d'entreprises est donc très favorable, une fois les micro-entrepreneurs inclus.

(1) Voir le [Bulletin de la Banque de France 248/6 de septembre-octobre 2023](#).

FOCUS : DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES

UNE HAUSSE À METTRE EN PERSPECTIVE

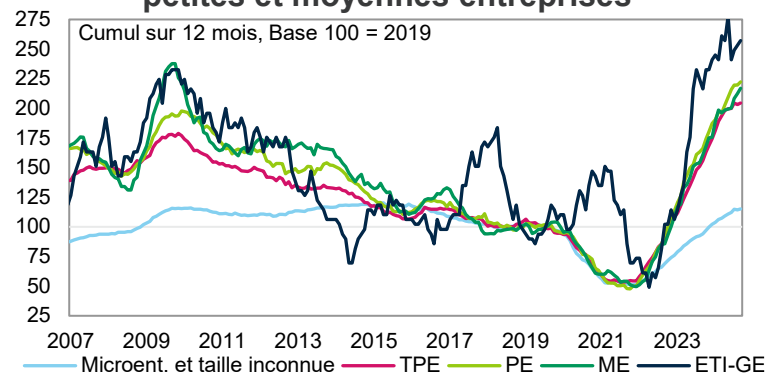
La hausse des défaillances concerne dans une ampleur variable tous les secteurs d'activité...



Derniers points : septembre 2024

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

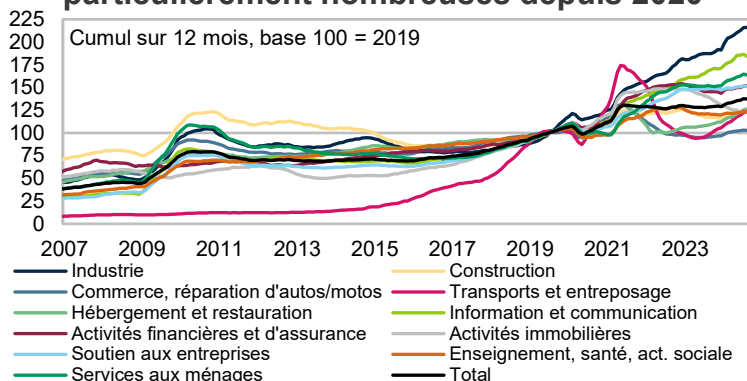
... elle est plus marquée pour les ETI et les petites et moyennes entreprises



Derniers points : septembre 2024

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

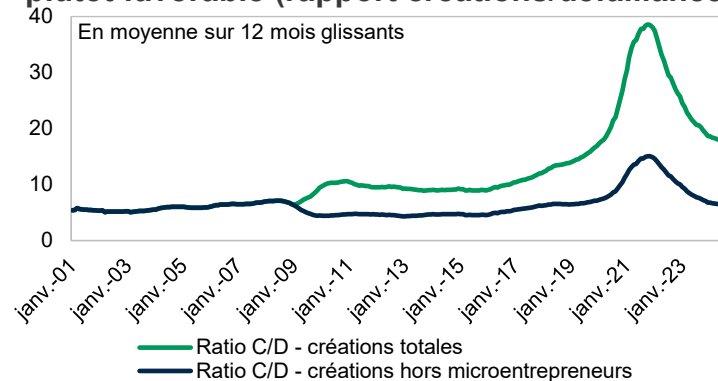
Les créations d'entreprises ont été particulièrement nombreuses depuis 2020



Derniers points : août 2024

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

Une dynamique d'entrée/sortie d'entreprises plutôt favorable (rapport créations/défaillances)



Derniers points : août 2024

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

NB : La comparaison avec la période de la crise sanitaire est fallacieuse ; l'envolée du rapport étant liée à la forte baisse du nombre de défaillances d'entreprises à cette période.

LE SCÉNARIO EN CHIFFRES

LA PRÉVISION EN DÉTAIL

Scénario France – Octobre 2024 Croissance modeste sur fond d’alerte orange sur les finances publiques

	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	1,0	0,0	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2	0,4	0,0	0,3	0,2	0,2	0,4
Demande intérieure hors stocks contribution au PIB, pp	2,4	0,9	0,4	0,7	0,0	0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,1	0,3	0,2	0,2	0,3
Consommation des ménages a/a, t/t, %	3,0	0,9	0,5	1,0	0,2	-0,1	0,6	0,2	-0,1	0,1	0,5	-0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
Consommation publique (APU) a/a, t/t, %	2,6	0,8	1,5	-0,3	-0,3	0,1	0,5	0,4	0,6	0,4	0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Investissement total a/a, t/t, %	0,1	0,8	-1,4	1,0	-0,2	0,5	0,0	-1,0	-0,5	-0,4	-0,2	0,1	0,4	0,4	0,4	0,7
Variation des stocks contribution au PIB, pp	0,5	-0,3	-0,4	0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,6	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes contribution au PIB, pp	-0,3	0,5	1,1	0,0	0,1	0,5	-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, %	8,4	2,5	2,1	1,8	-1,3	3,0	-1,2	0,7	0,6	0,4	0,8	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4
Importations a/a, t/t, %	9,1	0,7	-1,4	1,8	-1,6	1,5	-0,8	-2,2	-0,4	0,1	0,9	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3
Inflation (IPC) a/a, %	5,2	4,9	2,0	1,1	6,0	5,2	4,7	3,7	2,8	2,2	1,8	1,2	0,9	0,8	1,1	1,4
Inflation (IPCH) a/a, %	5,9	5,7	2,3	1,1	7,0	6,1	5,5	4,2	3,0	2,5	2,1	1,5	1,2	0,9	1,1	1,3
Taux de chômage France hors Mayotte, %	7,3	7,3	7,5	7,6	7,1	7,2	7,4	7,5	7,5	7,3	7,6	7,7	7,6	7,4	7,5	7,7
Taux de chômage France métropolitaine %	7,1	7,1	7,3	7,3	6,9	7,0	7,2	7,3	7,2	7,1	7,3	7,4	7,3	7,2	7,2	7,4
Solde budgétaire % du PIB	-4,7	-5,5	-6,1	-5,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dette publique % du PIB	111,2	109,9	112,9	116,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Derniers points observés : T2 2024 sauf inflation (T3 2024)

Sources : Insee, calculs et prévisions Crédit Agricole S.A./ECO (prévisions sur fond vert)

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
15/10/2024	Zone euro – Scénario 2024-2025 : un recalibrage des risques	Zone euro
15/10/2024	Arabie saoudite – Le défi de la planification économique et budgétaire face à l'aléa pétrolier	Moyen-Orient
14/10/2024	Portugal – La croissance freinée au T2 2024	Zone euro
11/10/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
11/10/2024	Inde – Pour Narendra Modi, cent premiers jours au goût amer	Asie
10/10/2024	Oman – Laboratoire fiscal de l'après-pétrole ?	Moyen-Orient
10/10/2024	Serbie – Que nous révèle l'analyse des flux commerciaux et d'investissement de l'alignement du pays ?	PECO
09/10/2024	France – Ce que l'on sait du projet de loi de finances pour 2025	France
07/10/2024	Fintech Outlook 9 premiers mois de l'année 2024 – L'heure américaine	Fintech
04/10/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
04/10/2024	Monde – Scénario macro-économique 2024-2025 : des équilibres délicats	Monde
03/10/2024	La Banque centrale chinoise s'évertue à relancer une croissance en berne	Asie
02/10/2024	Émirats arabes unis – L'invention du « libéralisme stratégique » ?	Moyen-Orient
01/10/2024	France – Consommation en biens, confiance et inflation, amélioration en cours pour les ménages	France
01/10/2024	Avenir de l'Europe / Face à face Union européenne - Chine : quels choix respectifs ?	Europe

PICARD Marianne

+33 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 : 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.