



Ticiano Brunello

ESPAGNE SCÉNARIO 2024-2025

UNE CROISSANCE FORTE AU PREMIER SEMESTRE

Octobre 2024

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

UNE CROISSANCE FORTE AU PREMIER SEMESTRE

Les points-clés du scénario

- ▲ La demande domestique prend le relais de la croissance
- ▲ Le marché du travail ralentit sa progression
- ▲ La demande étrangère arrête sa contribution au T2
- ▼ Le processus désinflationniste se poursuit

	2022	2023	2024	2025
PIB (a/a,%)	6,2	2,7	2,7	1,8
Demande intérieure (contribution au PIB, pp)	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation des stocks (contribution au PIB, pp)	0,4	-0,7	-0,3	0,0
Exportations nettes (contribution au PIB, pp)	2,2	0,9	0,5	-0,1
Consommation des ménages (a/a,%)	4,8	1,8	2,2	1,7
Investissement (a/a,%)	3,3	2,1	2,7	3,4
Inflation (a/a,%)	8,3	3,4	2,8	2,0
Taux de chômage (%)	13,1	12,2	11,5	11,1
Solde budgétaire (% du PIB)	-4,7	-3,6	-3,4	-3,1

Sources : Crédit Agricole SA / ECO

L'économie espagnole a réussi à maintenir un taux de croissance robuste au début de l'année malgré les multiples facteurs qui ont joué en sa défaveur, tels que la faiblesse des économies de la zone euro, une inflation à des niveaux toujours élevés et l'impact de la hausse des taux d'intérêt dont le pic était attendu au premier trimestre 2024. Derrière cette bonne performance se cachent plusieurs facteurs-clés : la bonne tenue du marché du travail, des flux d'immigration toujours dynamiques et de bonnes données du tourisme international, qui ont une nouvelle fois dépassé les attentes et expliquent la forte contribution de la demande extérieure à la croissance au premier trimestre. Au deuxième trimestre, la consommation privée prend le relais de la croissance et cumule trois trimestres d'accélération. En revanche, l'investissement continue d'afficher des performances médiocres, mais en progression.

Les données du deuxième trimestre, ainsi qu'un contexte global un peu plus favorable (on inscrit un ralentissement des États-Unis et de la Chine), nous poussent à revoir à la hausse nos prévisions de croissance du PIB à 2,7% pour l'année 2024 et à 1,8% pour 2025. Nous nous attendons à que la demande intérieure prenne le relais en tant que moteur de la croissance. La moindre contribution de la demande étrangère serait plus que compensée par une réactivation progressive à la fois de la consommation privée et de l'investissement.

UNE CROISSANCE FORTE AU PREMIER SEMESTRE

LA CONSOMMATION PRIVÉE SE RÉVEILLE

Le rythme de croissance du PIB espagnol a encore une fois surpris à hausse au T2 (0,8% en rythme trimestriel, après 0,9% au T1) et les indicateurs avancés suggèrent que l'activité continuerait de maintenir une croissance dynamique au T3, bien qu'inférieure à celle enregistrée au premier semestre. La vigueur notable dont l'économie espagnole a fait preuve au cours des derniers trimestres (à la fois par rapport à la zone euro et par rapport à sa propre croissance potentielle) serait due à une combinaison de divers facteurs. Entre autres, **il faut mentionner l'augmentation de la population via les flux migratoires, la relative résilience de l'industrie manufacturière espagnole par rapport à celles des autres pays voisins et, surtout, la forte contribution de la demande étrangère au PIB.** Cette dernière reflète, le manque de vigueur des importations, la croissance des exportations de services non touristiques et, principalement, l'extraordinaire dynamisme que conservent les exportations touristiques, favorisées par un processus de diversification géographique et saisonnière des flux touristiques internationaux vers l'Espagne.

Il est important de noter également que la consommation privée a accéléré tout au long du premier semestre et est devenue le principal contributeur à la croissance au T2. Malgré cette dynamique

favorable, le comportement de la consommation privée et de l'investissement au premier semestre a été modéré, de sorte que ces composantes de la demande affichent toujours des progressions modestes. Cela pourrait conditionner la capacité de l'économie espagnole à maintenir son dynamisme élevé au cours des prochains trimestres, d'autant plus que, comme l'indiquent certains indicateurs, la contribution du secteur étranger à la croissance pourrait se modérer à l'avenir. **Au T2, l'investissement reste à peine 0,4% au-dessus de son niveau du T4 2019 et la consommation privée n'est supérieure que de 1,4%.**

Nos hypothèses pour ce scénario se fondent sur un ralentissement de l'activité aux États-Unis et, dans une moindre mesure, en Chine, et un PIB de la zone euro progressant au rythme de 0,8% en 2024 et 1,3% en 2025, après 0,5% en 2023. Les taux d'intérêt directs continueront de descendre : le taux de refinancement de la BCE passerait de 4% en moyenne en 2023 à 3,25% en 2024 et 2,50% en 2025. Nos prévisions pointent vers une légère baisse du prix du Brent, qui passerait de 82 \$ en moyenne en 2023 à 80,90 \$ en 2024 et 80,50 \$ en 2025.

Les données du deuxième trimestre de l'année, ainsi qu'un ralentissement moins marqué de la demande extérieure, nous

poussent à revoir à la hausse nos prévisions de croissance du PIB pour l'ensemble de 2024, à 2,7% et à 1,8% en 2025. La croissance reposera sur le dynamisme de la demande domestique, notamment grâce à la contribution de la consommation privée, résultat d'une évolution favorable de l'emploi, des salaires et de l'inflation, ainsi que de l'augmentation de la population et de la récupération progressive de la confiance. Pour sa part, l'investissement, composante de la demande qui montre une reprise plus tardive par rapport aux niveaux d'avant la pandémie, contribuera également dans une plus grande mesure à la croissance du PIB tout au long de l'horizon de projection. En effet, dans un contexte où les entreprises présentent une situation financière saine, la reprise de l'investissement sera favorisée par les fonds liés au programme NGEU, dont le déploiement devrait s'accroître en 2024 et 2025, et par l'amélioration des conditions de financement.

En revanche, l'intensité de la baisse du taux de chômage sera limitée par la modération attendue du rythme de création d'emplois et par le dynamisme de la population active en raison des flux d'immigration relativement élevés. En moyenne annuelle, nos prévisions pour le taux de chômage s'affichent à 11,5% en 2024 et 11,1% en 2025.

UNE CROISSANCE FORTE AU PREMIER SEMESTRE

LA CONSOMMATION PRIVÉE SE RÉVEILLE

L'inflation restera autour des niveaux actuels dans la dernière partie de cette année et au début de 2025, et reprendra ensuite sa trajectoire de décélération grâce à modération progressive de l'inflation alimentaire et de l'inflation sous-jacente. Nos prévisions s'affichent à 2,8% en 2024 et 2% en 2025, après une moyenne de 3,4% en 2023.

Les risques entourant le scénario de prévision sont élevés. D'une part, la consommation privée pourrait bénéficier d'une normalisation du taux d'épargne un peu plus rapide que prévu, et l'investissement pourrait reprendre plus rapidement que prévu avec la baisse des taux d'intérêt. De même, les flux d'immigration et la croissance des dépenses touristiques internationales pourraient rester plus élevés que prévu. Cela engendrerait une révision à la hausse de nos prévisions.

Quant aux risques baissiers, ils sont principalement de nature géopolitique. Au niveau international, une éventuelle escalade du conflit au Moyen-Orient pourrait rendre le pétrole plus cher et inverser le processus de modération de l'inflation, avec son impact conséquent sur l'activité économique. Au niveau national, il est important que la mise en œuvre des fonds NGEU gagne du terrain et soutienne la reprise des investissements des entreprises. **En ce qui concerne les finances publiques, l'actuel exercice de projection n'intègre pas de trajectoire d'ajustement budgétaire compatible avec le respect des nouvelles règles budgétaires européennes. Ainsi, un éventuel ajustement impliquerait un degré de dynamisme de l'activité inférieur à celui prévu.**

Hypothèses de cadrage internationales

	2022	2023	2024	2025	2022				2023				2024				2025			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB monde (a/a, t/t, %)	3,5	3,3	3,0	2,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
PIB États-Unis (a/a, t/t, %)	1,9	2,5	2,5	1,3	-1,0	0,3	2,7	3,4	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, %)	3,4	0,5	0,8	1,3	0,4	0,9	0,5	-0,1	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, %)	3,0	5,2	4,7	4,2	0,4	-2,1	4,0	0,8	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 refinancement BCE (fin de période, %)	2,00	4,00	3,25	2,50	-0,50	-0,50	0,75	2,00	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, %)	4,50	5,50	4,50	3,50	0,50	2,50	3,25	4,50	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)	1,05	1,08	1,09	1,10	1,12	1,06	1,01	1,02	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)	99,1	82,2	80,9	80,5	98,0	112,1	97,7	88,6	82,2	77,9	85,9	83,0	81,9	85,0	78,9	78,0	75,0	80,0	82,0	85,0

Sources : Crédit Agricole SA / ECO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LA DEMANDE DOMESTIQUE SE DÉCIDE À PRENDRE LE RELAIS

Le PIB a progressé de 0,8% en rythme trimestriel au T2, au-dessus de la croissance moyenne de la zone euro (0,3%) et de nos prévisions, qui tablaient sur une hausse de 0,4%. En glissement annuel, la croissance a accéléré pour atteindre 3,1%, après 2,5% au trimestre précédent. Le secteur extérieur affiche une contribution nulle à la croissance trimestrielle du PIB (0,4 pp au T1), tandis que la demande domestique devient le principal contributeur (0,8 pp). La consommation privée a progressé de 1% en rythme trimestriel (en accélération par rapport au T1, 0,5%) et la consommation publique de 0,7%. L'investissement a ralenti à 0,4% (1,1% au T1), tiré principalement par l'investissement dans la construction. De leur côté, les exportations ont augmenté de 0,7%, grâce aux exportations de services, tandis que les importations affichent une progression plus modérée, de 0,6%.

Les indicateurs d'activité disponibles pour le troisième trimestre affichent un ton plus modéré. L'indice PMI du secteur manufacturier a ralenti tout au long des mois de juillet et août jusqu'à 50,5 points, en dessous des 52,3 points de juin. De son côté, après avoir subi un repli en juillet, l'indice PMI du secteur des services rebondit en août et s'établit à 54,6 points (56,8 points

en juin). Toujours au-dessus du seuil d'expansion de l'activité, les deux chiffres indiquent une croissance de l'activité, bien qu'à des rythmes plus modérés que ceux du trimestre précédent. Du côté de la consommation, la confiance des consommateurs a chuté en août jusqu'à -15,2 points contre -13,7 points en juillet.

Le marché du travail a ralenti sa progression. L'emploi espagnol a enregistré une augmentation de 22 220 affiliés en septembre, de sorte que le T3 s'est clôturé sur une croissance trimestrielle de 0,3%, inférieure au 0,8% du T2. 41,7% de l'augmentation du nombre d'affiliés au cours de la dernière année concerne les travailleurs étrangers, qui représentent 13,6% du total contre 13,0% il y a un an. **Par secteur d'activité, les services continuent d'afficher des variations plus dynamiques à 2,7% sur un an, soit un dixième de moins que le mois précédent.** L'agriculture ralentit légèrement sa baisse sur un an, à -2,1%, tandis que l'industrie se stabilise, pour le troisième mois consécutif, à 1,5% et la construction se maintient à 1,8% pour le deuxième mois.

L'inflation générale a chuté en septembre pour s'établir à 1,5% sur un an (2,3% en août). Cette baisse est principalement

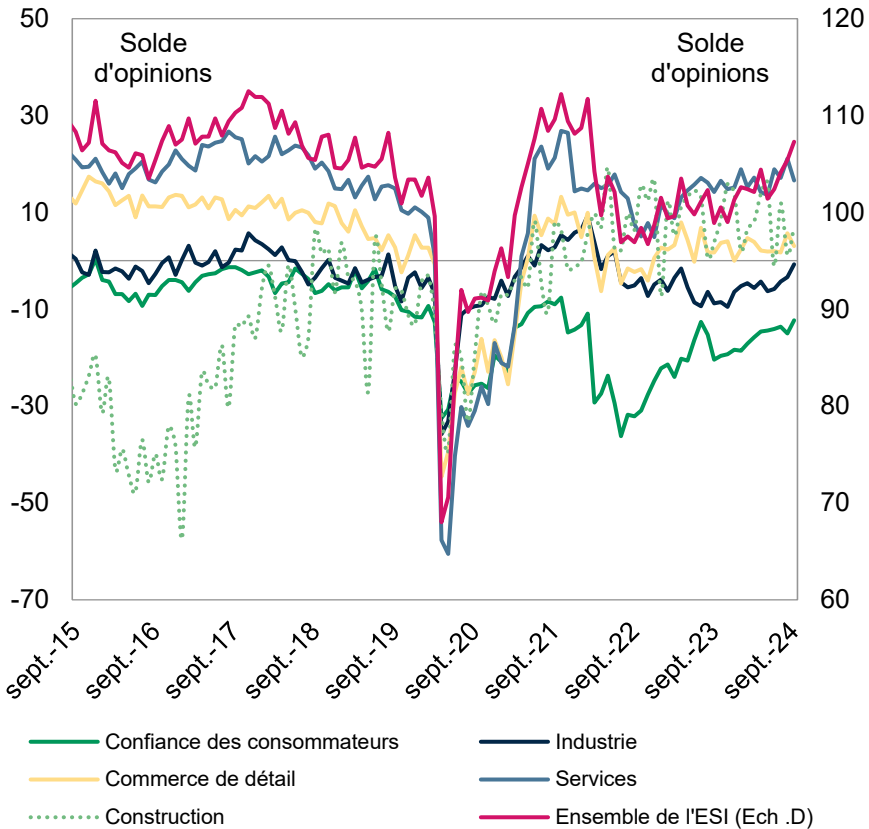
due à la baisse de l'inflation des carburants, même si les prix de l'alimentation, de l'électricité et des biens et services liés aux loisirs et à la culture ont également modéré leur progression. Quant à l'inflation sous-jacente, elle a chuté de 3 dixièmes jusqu'à 2,4%, en septembre. Ces données pointent vers une nouvelle baisse de l'inflation des aliments transformés, poursuivant la modération des derniers mois. L'inflation des services reste en revanche supérieure à 3,5% depuis le début de l'année.

Les transactions résidentielles maintiennent une trajectoire de modération. En juin, les transactions immobilières ont diminué de 6,1% sur un an. Par type d'habitation, la modeste hausse de 0,9% sur un an des ventes de logements neufs n'a pas pu compenser la baisse de 7,8% sur un an des ventes de logements anciens. Malgré la baisse, les ventes de logements restent à un niveau élevé : au cours des douze mois cumulés, près de 570 000 transactions ont été réalisées, soit 12,8% de plus que celles de 2019. En revanche, les prix ont accéléré au T2 et affichent une progression de 5,7% en glissement annuel au T2 2024, contre 4,3% au T1.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

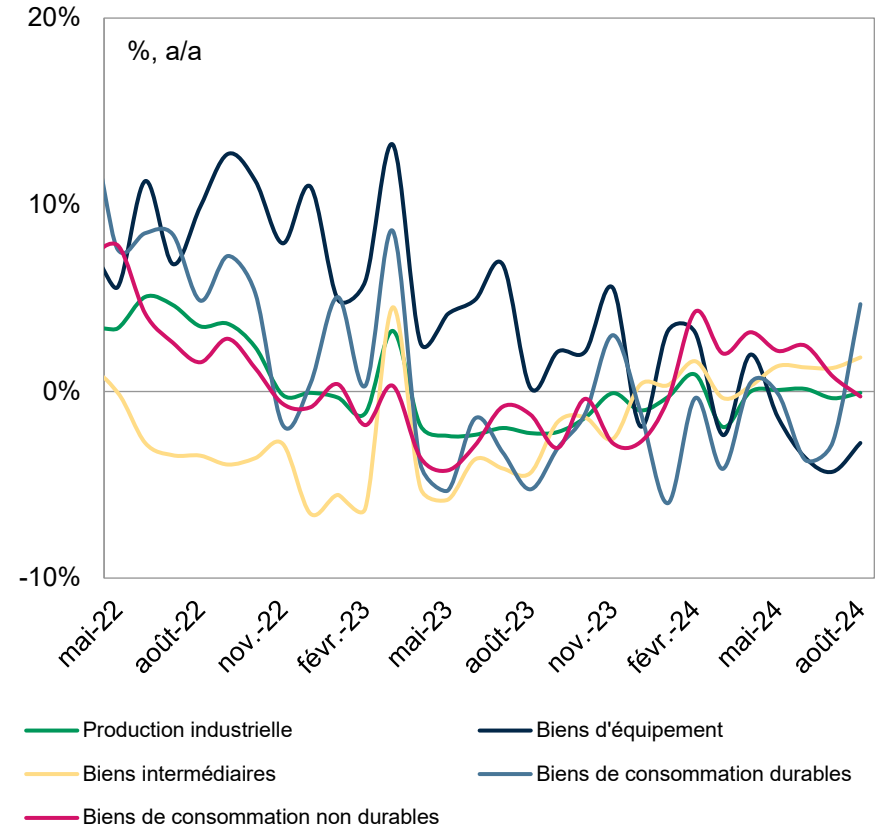
LA DEMANDE DOMESTIQUE SE DÉCIDE À PRENDRE LE RELAIS

Enquête ESI et ses composantes



Sources : Commission européenne, Crédit Agricole SA / ECO

Production industrielle



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

LES MÉNAGES ESPAGNOLS CONTINUENT D'ÉPARGNER

L'écart entre revenu disponible brut et consommation se maintient

Le revenu disponible brut (RDB) des ménages a augmenté de 0,1% en rythme trimestriel au T2, en ralentissement par rapport au T1 (3,7%). Par composantes, ce ralentissement s'explique par la baisse des revenus fonciers nets (-16,1%, principalement du fait de la baisse des loyers perçus) et du ralentissement des rémunérations salariales (+1,5%, contre 1,9% au trimestre précédent). La consommation des ménages a augmenté de 1,4% en rythme trimestriel, entraînant une baisse modérée du taux d'épargne, qui s'est établi à 13,1%, toujours au-dessus du niveau de 2019 et de la moyenne historique (7,3% sur 2015-2019).

Les ménages réduisent leurs dettes

Au cours des derniers trimestres, les ménages ont considérablement accru leur épargne, notamment en réponse à un environnement de taux d'intérêt relativement élevés. Ainsi, il y a eu une augmentation des acquisitions d'actifs financiers et une réduction de l'endettement pour faire face à la hausse des taux.

L'acquisition nette d'actifs financiers par les ménages s'est élevée à 55 Mds€ en termes cumulés sur quatre trimestres jusqu'au

T1 2024, contre la moyenne de 13,4 Mds€ (2015-2019). Concrètement, ils ont acquis des liquidités pour 12,4 Mds€ (5,1 Mds€ en 2015-2019), des fonds d'investissement pour 23 Mds€ (20,3 Mds€ en 2015-2019), des titres de créance pour 14,9 Mds€ (-10,4 Mds€ au premier trimestre 2015-2019), et des régimes d'assurance et de retraite pour 4,7 Mds€ (5,4 Mds€ en 2015-2019). Au cours des prochains trimestres, on s'attend à ce que les revenus des ménages continuent de croître de manière dynamique et que leur pouvoir d'achat se rétablisse. Ceci, combiné à la baisse des taux d'intérêt, devrait favoriser un plus grand dynamisme de la consommation.

En outre, les familles ont continué de se désendetter au T1 2024, réduisant leur endettement de 4,4 points de PIB à 46%, le plus bas depuis le premier semestre 2001 et 7,3 points de moins que celui de la zone euro. Suite à la hausse des taux d'intérêt, les ménages ont poursuivi la tendance amorcée au second semestre 2022 et ont utilisé la plus grande part de leur épargne pour le remboursement des prêts bancaires, à hauteur de 11 Mds€. Grâce à l'augmentation de l'acquisition nette d'actifs financiers et à la diminution de l'endettement, ajoutées à un effet de réévaluation des actifs financiers de 125 Mds€ au cours de la dernière année, le

patrimoine financier net des familles a progressé de 190 Mds€ par rapport au premier trimestre 2023, pour dépasser légèrement les 2 140 Mds€, un nouveau maximum historique.

Vers une consommation modérée sur notre horizon

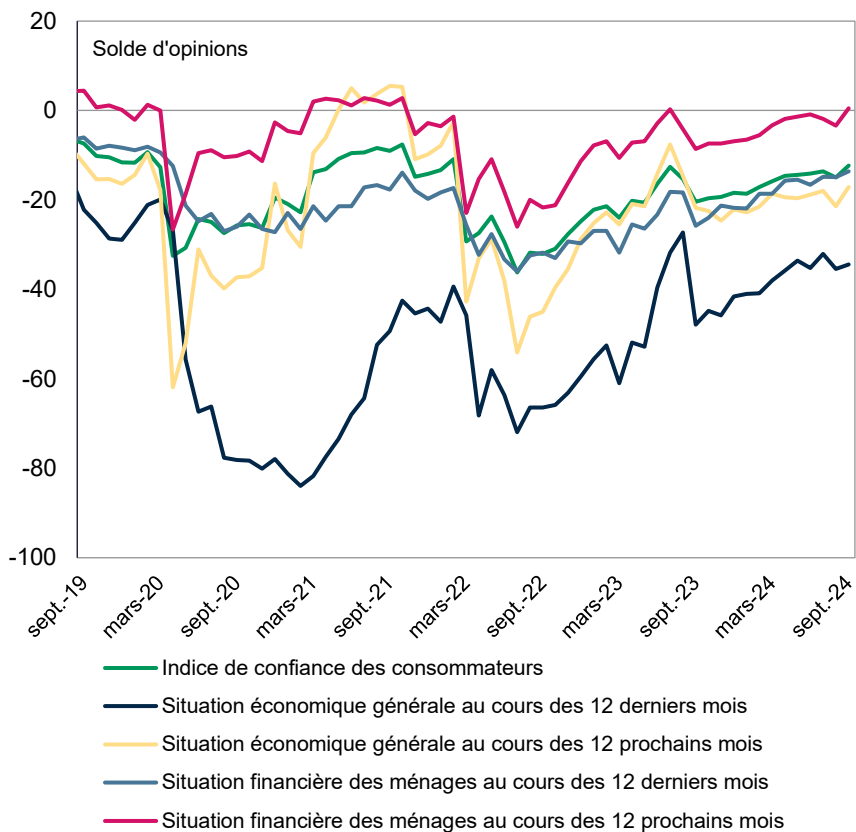
Les données disponibles jusqu'au mois d'août montrent que l'augmentation des salaires des conventions collectives pour 2024 s'élève à 3% (3,5% en 2023).

Selon les indicateurs avancés disponibles, la consommation des ménages pourrait poursuivre son redressement progressif au troisième trimestre. On peut citer le ton positif de la confiance des consommateurs et le dynamisme entretenu par le crédit à la consommation, ainsi que le rebond de l'indice du commerce de détail et les immatriculations de voitures. Au cours des prochains trimestres, dans un contexte de modération progressive des pressions inflationnistes, de relative robustesse du marché du travail et de conditions financières un peu plus favorables, les dépenses des ménages devraient poursuivre leur expansion au rythme de 2,2% en 2024 et 1,7% en 2025.

MÉNAGES

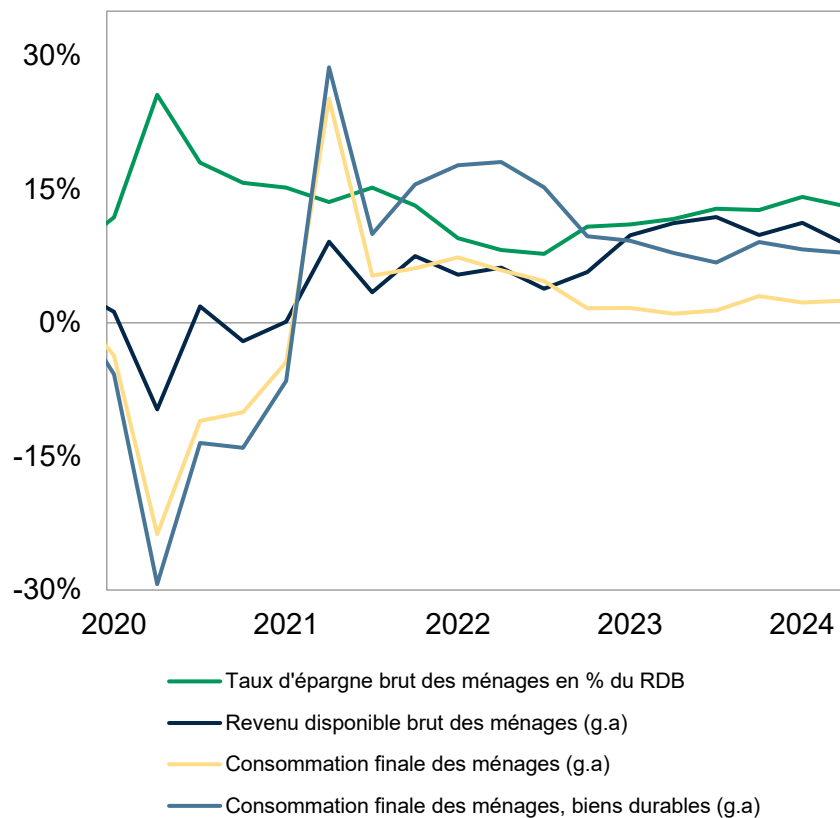
LES MÉNAGES ESPAGNOLS CONTINUENT D'ÉPARGNER

Enquête auprès des ménages



Sources : Commission européenne, Crédit Agricole SA / ECO

Évolution du revenu disponible brut des ménages et de ses utilisations



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

ENTREPRISES

L'INVESTISSEMENT PRODUCTIF NE REDÉMARRE PAS

Après les fortes hausses trimestrielles enregistrées au T4 2023 (1,2%) et au T1 2024 (1,1%), l'investissement a ralenti au T2 (0,4%). L'investissement productif est resté stable en raison d'une légère baisse des investissements en transport (-1%), compensée par la hausse des investissements en machines et équipements (+0,5%). La construction a progressé de 0,5% (dont 0,4% pour le logement). Cependant, malgré ce rebond, l'investissement productif en Espagne reste inférieur de 4% à son niveau d'avant la pandémie.

Les coûts salariaux modèrent leur progression, mais les marges restent stables

Depuis fin 2023, nous observons une certaine stabilité du rapport entre l'excédent brut d'exploitation (EBE) et la valeur ajoutée brute (VAB) de l'économie de marché, très proche de ses niveaux d'avant pandémie. Néanmoins, une hétérogénéité notable persiste entre les taux de marge des

différents secteurs, particulièrement entre les secteurs manufacturiers (+10% par rapport à 2019) et la construction (-45%). La rémunération par tête a ralenti au T2, à un taux interannuel de 4,8%, par rapport à la progression de plus de 6% observée en 2023. Cette hausse est restée supérieure aux augmentations salariales des accords collectifs, ce qui reflète une dérive salariale positive, bien qu'inférieure à celle de l'année dernière. Le ralentissement des rémunérations et la reprise de la productivité se sont répercutés sur les coûts unitaires de main d'œuvre, qui sont en progression de 3,8% en glissement annuel au T2 (en ralentissement par rapport au T1, 5,8%).

L'investissement a enregistré une bonne performance au cours du premier semestre, porté principalement par le dynamisme de la construction. En revanche, l'investissement en machines et équipements a reculé et reste toujours inférieur de 4% à son niveau d'avant la pandémie. À l'approche du troisième trimestre, la baisse observée de

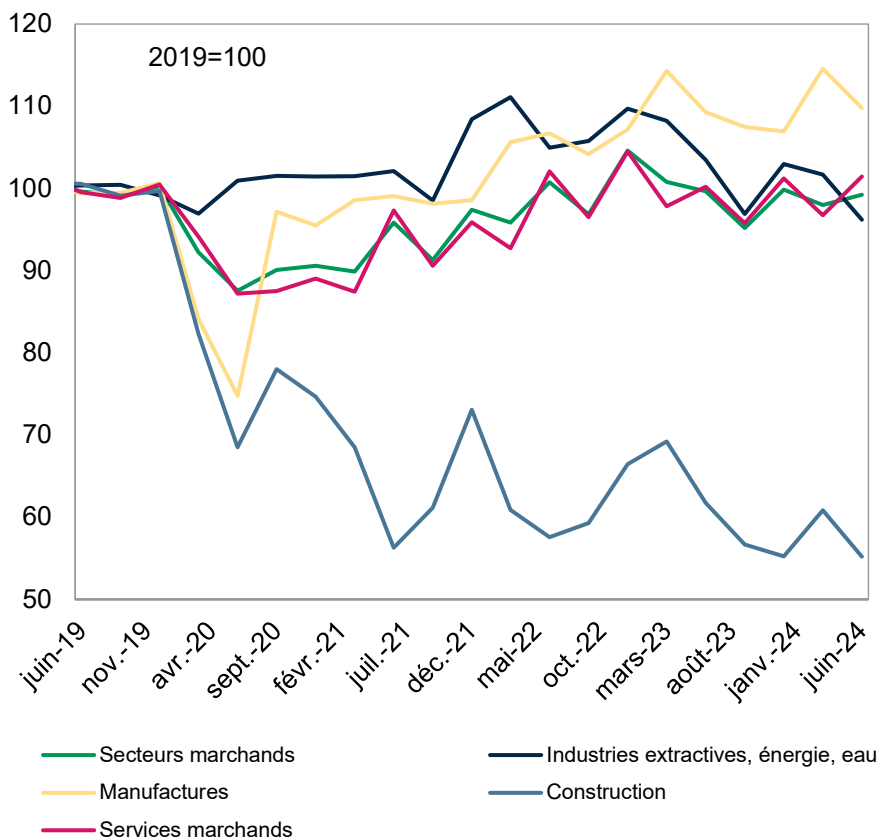
l'indice PMI pour les biens d'équipement, tirée par la baisse des nouvelles commandes, ne laisse pas présager un possible redressement rapide de l'investissement productif.

Concernant l'investissement dans le logement, l'évolution récente de l'indicateur d'exécution des chantiers serait cohérente avec une certaine apathie de cette composante au troisième trimestre, même si les ventes de logements continuent de faire preuve d'un grand dynamisme et ont atteint, entre janvier et juillet, le nombre le plus élevé d'opérations au cours de ces mois depuis 2008, après le record de 2022. En revanche, la relative rigidité de l'offre à court terme, par rapport à la vigueur de la demande, tirée en partie par les acquisitions des citoyens étrangers, continue de mettre une pression à la hausse sur les prix de l'immobilier, qui ont augmenté de 7,8% sur un an au T2. Nos prévisions de FBCF pour 2024 et 2025 s'affichent actuellement à 2,7% et 3,4%, respectivement.

ENTREPRISES

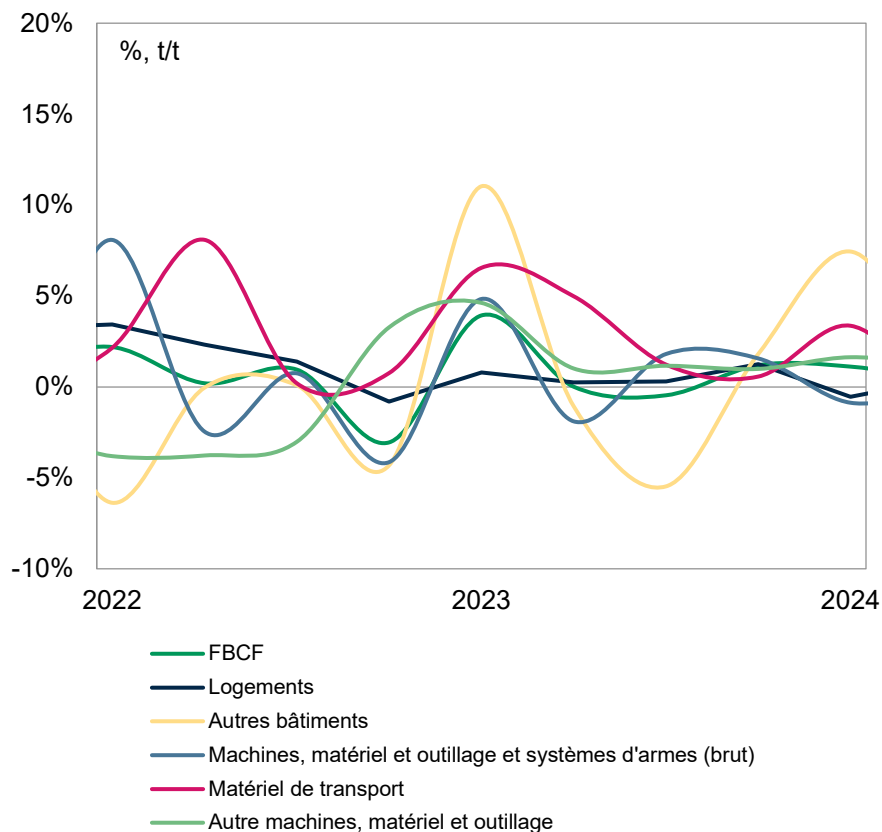
L'INVESTISSEMENT PRODUCTIF NE REDÉMARRE PAS

Évolution du taux de marge (EBE/VAB)



Source : INE, Crédit Agricole S.A.

Composantes de l'investissement



Sources : INE, Crédit Agricole SA / ECO.

COMMERCE EXTÉRIEUR

LA DEMANDE ÉTRANGÈRE ARRÊTE SA CONTRIBUTION AU T2

La contribution positive de la demande extérieure nette à la croissance du PIB au T2 2024, de 0,1 pp, repose sur le dynamisme manifesté par les exportations de services qui a plus que compensé le recul des exportations de biens (2,6% et -0,3% respectivement en rythme trimestriel), notamment celles des services touristiques. Les importations de services ont également fait preuve d'une vigueur notable et ont augmenté de 3,7% tirées par les importations de services touristiques, dont le dynamisme devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres.

Les perspectives d'évolution du secteur extérieur au second semestre sont désormais un peu plus favorables qu'en juin. Cela répond fondamentalement à deux dynamiques différentes. Premièrement, bien que le rythme de croissance des exportations touristiques ait ralenti ces derniers mois, ce ralentissement a été moindre que prévu. Une partie de cette performance meilleure que prévu s'est maintenue, en ligne avec certains indicateurs avancés du niveau d'activité touristique, pour les trimestres à venir. Deuxièmement, en Espagne, les

importations ont été relativement faibles au cours des derniers trimestres. Outre les effets de composition, les facteurs qui expliqueraient la modeste élasticité actuelle des importations par rapport à la demande finale restent incertains. Parmi certaines explications potentielles de ce phénomène, il convient de souligner, par exemple, la diminution du degré de dépendance énergétique de l'économie espagnole, suite à l'augmentation de la production d'énergie à partir de sources renouvelables. Quoi qu'il en soit, ces évolutions récentes, qui pourraient être liées à certains aspects structurels, recommandent une révision à la baisse de la trajectoire de reprise projetée pour les importations en 2024.

Vers une contribution nulle de la croissance étrangère en 2025

Depuis 2022, la contribution à la croissance du PIB du commerce extérieur a été remarquable. Une partie significative de cette contribution positive a été associée au grand dynamisme manifesté par les flux touristiques internationaux vers l'Espagne, qui ont surpris à la hausse et ont présenté

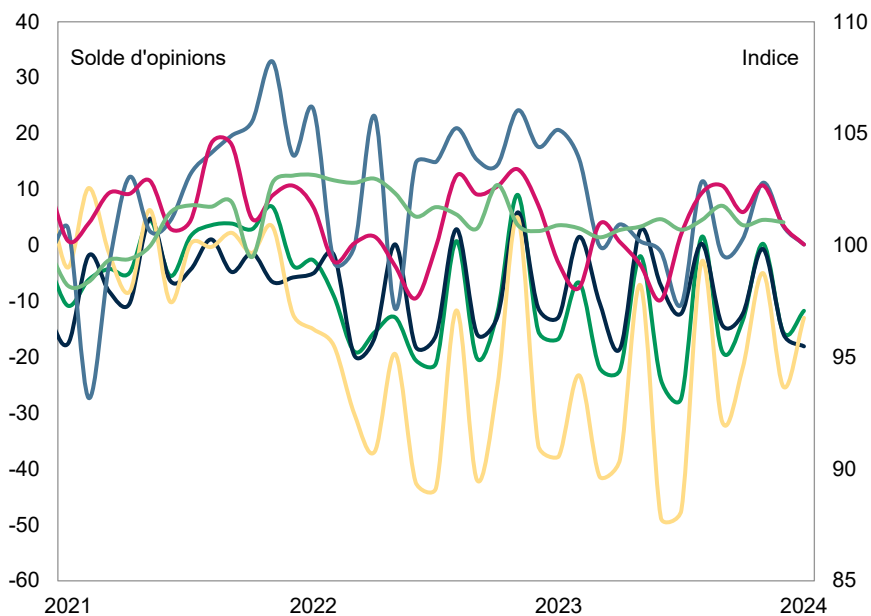
une diversification géographique et saisonnière croissante. Tout au long de l'horizon de projection, ces flux devraient continuer de faire preuve d'une vigueur considérable. Cependant, en termes de taux de croissance, leur contribution au PIB diminuera progressivement. Pour sa part, la reprise projetée des échanges internationaux favorisera, après la baisse enregistrée en 2023, l'augmentation progressive des exportations de biens tout au long de l'horizon de projection. En ce qui concerne les importations, une accélération plus intense que celle anticipée pour les exportations est attendue, en ligne avec le plus grand dynamisme de la formation brute de capital fixe et des exportations de biens, qui sont les composantes de la demande finale avec un contenu en importations plus élevé.

En conséquence, selon nos prévisions, la demande extérieure nette apportera une contribution positive à la croissance du PIB en 2024 (de 0,5%) qui deviendra légèrement négative en 2025 (-0,1%).

COMMERCE EXTÉRIEUR

LA DEMANDE ÉTRANGÈRE ARRÊTE SA CONTRIBUTION AU T2

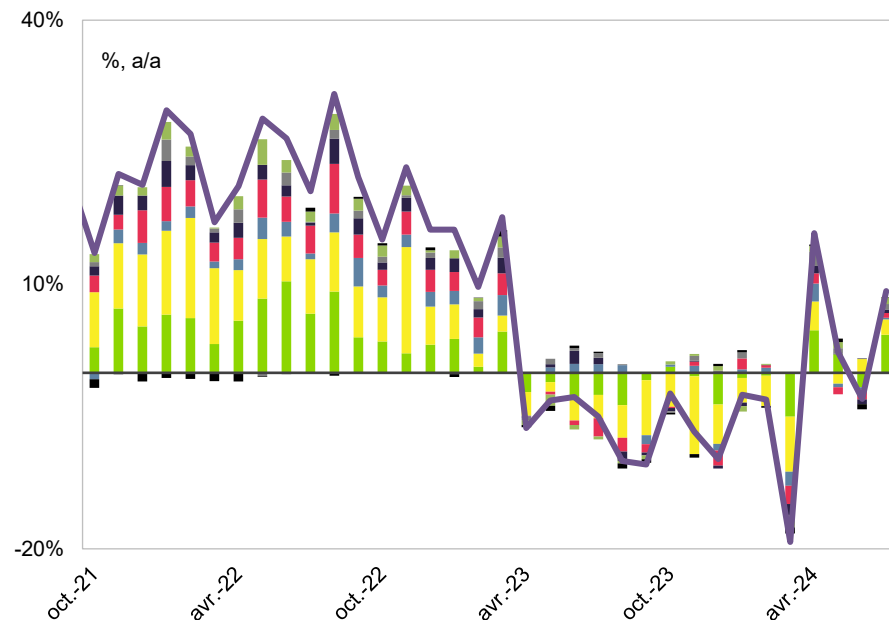
Carnets de commandes à l'exportation



- Industrie : Carnets de commandes à l'export
- Biens de consommation : Carnets de commandes à l'export
- Biens intermédiaires : Carnets de commandes à l'export
- Biens d'investissement : Carnets de commandes à l'export
- Anticipations de production
- Production industrielle Ech. Dr

Sources : ICI enquête Minis. de l'Industrie & du Commerce , Crédit Agricole SA / ECO

Exportations par destinations

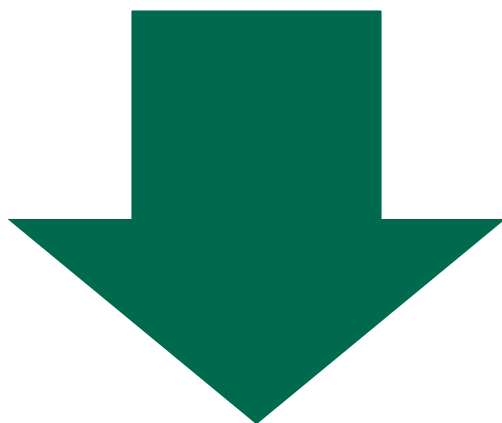


- UE 28
- Allemagne
- Italie
- Royaume-Uni
- Chine
- Zone euro (excl. All, FR, IT)
- France
- Europe Hors UE
- US
- Exportations en valeur (g.a)

Sources : Banque d'Espagne, Crédit Agricole SA / ECO

RISQUES

UNE CROISSANCE FORTE AU PREMIER SEMESTRE



Pas de récession

Poursuite de la désinflation
Maintien de l'activité et de l'emploi
Gains de pouvoir d'achat des salaires
Assouplissement des conditions de financement



Récession

Escalade des conflits géopolitiques
Croissance faible, érosion des revenus et des profits
Ajustement budgétaire compatible avec le respect
des nouvelles règles budgétaires européennes
pourrait ralentir la croissance




LE SCÉNARIO EN CHIFFRES

TABLEAUX RÉCAPITULATIFS

	2022	2023	2024	2025	2022				2023				2024				2025			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB (a/a, t/t,%)	6,2	2,7	2,7	1,8	1,3	1,7	0,9	0,6	0,7	0,2	0,7	0,7	0,9	0,8	0,3	0,2	0,5	0,5	0,5	0,2
Demande intérieure (contribution au PIB, pp)	3,5	2,4	2,4	1,8	1,1	0,7	0,7	-1,0	1,6	0,8	0,7	0,4	0,7	0,8	0,3	0,3	0,5	0,6	0,5	0,3
Consommation des ménages (a/a, t/t,%)	4,8	1,8	2,2	1,7	1,1	1,5	0,4	-1,4	1,2	0,8	0,8	0,2	0,5	1,0	0,3	0,2	0,4	0,5	0,5	0,4
Consommation publique (a/a, t/t,%)	0,6	5,2	3,3	1,2	0,1	-0,8	1,1	1,9	1,1	1,8	1,5	0,6	1,1	0,7	0,0	0,1	0,4	0,4	0,4	0,2
Investissement (a/a, t/t,%)	3,3	2,1	2,7	3,4	2,2	0,2	1,0	-3,1	3,9	0,0	-0,5	1,2	1,1	0,4	0,8	1,1	1,0	1,0	0,5	0,4
Variation des stocks (contribution au PIB, pp)	0,4	-0,7	-0,3	0,0	-0,4	0,0	-0,5	0,4	-0,6	-0,3	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes (contribution au PIB, pp)	2,2	0,9	0,5	-0,1	0,7	1,0	0,7	1,1	-0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
Exportations (a/a, t/t,%)	14,3	2,8	3,3	3,0	2,5	6,6	0,3	0,9	1,0	-0,4	-1,5	1,6	1,8	0,7	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7	0,4
Importations (a/a, t/t,%)	7,7	0,3	2,2	3,7	0,5	3,8	-1,7	-2,5	2,3	0,4	-1,4	1,1	0,7	0,6	1,0	1,3	0,8	0,8	0,8	0,8
Inflation (a/a,%)	8,3	3,4	2,8	2,0	7,9	8,9	10,0	6,5	5,0	2,8	2,6	3,3	3,2	3,6	2,4	2,2	2,5	1,5	2,0	2,0
Inflation sous-jacente (a/a,%)	3,8	4,1	2,8	2,2	-0,5	3,5	-0,1	1,3	0,2	2,4	0,2	0,6	-0,1	2,1	0,0	0,7	-0,6	2	0	0,8
Taux de chômage (%)	13,1	12,2	11,5	11,1	13,3	13,0	12,8	13,1	12,9	12,0	12,0	11,9	11,8	11,6	11,2	11,3	11,4	11,2	10,9	11,0
Solde courant (% du PIB)	0,6	2,5	2,0	0,9	-1,1	0,7	1,0	1,8	2,8	2,3	2,8	2,1	3,1	1,3	1,8	1,9	-0,2	0,9	1,3	1,5
Solde budgétaire (% du PIB)	-4,7	-3,6	-3,4	-3,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dette publique (% du PIB)	111,6	107,7	108,0	116,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
16/10/2024	Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : vers des rythmes de croissance plus modérés	Europe
16/10/2024	France – Scénario 2024-2025 : croissance modeste sur fond d'alerte orange sur les finances publiques	France
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

Ticiano BRUNELLO
+33 1 43 23 07 69 
ticiano.brunello@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.