



# FRANCE SCÉNARIO 2025-2026

## EN QUÊTE DE STABILITÉ POLITIQUE, LA CROISSANCE FRAGILISÉE PAR L'INCERTITUDE

Janvier 2025

**Marianne PICARD**

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT  
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

# SOMMAIRE

- 1 [En quête de stabilité politique, la croissance fragilisée par l'incertitude](#)
- 2 [Le scénario en bref](#)
- 3 [Le contexte international](#)
- 4 [Dernières évolutions conjoncturelles](#)
- 5 [Marché du travail](#)
- 6 [Ménages](#)
- 7 [Entreprises](#)
- 8 [Risques](#)
- 9 [Focus : quand l'incertitude pèse sur la croissance](#)
- 10 [Le scénario en chiffres](#)

# EN QUÊTE DE STABILITÉ POLITIQUE, LA CROISSANCE FRAGILISÉE PAR L'INCERTITUDE

Prévisions arrêtées le 17/12/2024

Publication achevée de rédiger le 23/01/2025

## Les points-clés du scénario

- La consommation des ménages augmenterait en 2025, sur fond de poursuite du processus de désinflation, et accélérerait en 2026.
- L'investissement rebondirait en 2026 sous l'effet retardé de la baisse des taux directeurs, et soutenu par la double transition.
- La croissance augmenterait en 2026, à un niveau proche de la croissance potentielle.

- La consommation des ménages et l'investissement des entreprises seraient affectés par le niveau actuel d'incertitude, et la croissance serait de ce fait molle en 2025.
- Malgré l'accélération de l'activité en 2026, l'écart de production resterait négatif à cet horizon.
- Le déficit public resterait très élevé à horizon 2026, ce qui se traduirait par une hausse sensible du ratio de dette publique.

	2023	2024	2025	2026
PIB volume, cvs-cjo (a/a, %)	1,1	1,1	0,8	1,1
Demande intérieure hors stocks (contribution au PIB, pp)	0,9	0,6	0,6	1,0
Variation des stocks (contribution au PIB, pp)	-0,3	-0,5	0,1	0,0
Exportations nettes (contribution au PIB, pp)	0,5	0,9	0,0	0,0
Consommation des ménages (a/a, %)	0,9	0,8	0,7	1,1
Investissement total (a/a, %)	0,8	-1,6	0,0	1,5
Inflation IPC (a/a, %)	4,9	2,0	1,1	1,3
Taux de chômage, France hors Mayotte (%)	7,3	7,4	7,7	7,8
Solde budgétaire (% du PIB)	-5,5	-6,2	-6,0	-5,5

Dernières observations : 2023

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

L'activité économique a accéléré en France au T3 2024, avec une croissance trimestrielle de 0,4%, après 0,2% au T1 et au T2. Cette accélération s'explique par l'effet des Jeux olympiques et paralympiques de Paris (JOP), évalué à +0,2 point au T3. L'acquis de croissance à la fin du T3 s'élève ainsi à 1,1% pour 2024.

Au T4 2024, la croissance serait nulle, en lien avec un contrecoup de l'effet des JOP. 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 a reflué à 2% en moyenne annuelle au sens de l'IPC, après 4,9% en 2023. En 2025, la croissance diminuerait à 0,8% et l'inflation à 1,1%. L'incertitude élevée pèserait sur la croissance : la consommation des ménages augmenterait, mais moins qu'initialement anticipé, et le rebond de l'investissement privé serait reporté à 2026. La croissance augmenterait en 2026, sous l'hypothèse d'une moindre instabilité politique, à 1,1%, soit le niveau de la croissance potentielle. L'écart de production resterait toutefois négatif fin 2026. L'inflation rebondirait légèrement, à 1,3%.

Ce scénario est compatible avec une loi de finances pour 2025 adoptée en début d'année (probablement à la fin du T1), avec une réduction moindre du déficit public que sous l'hypothèse précédente d'un PLF Barnier : il atteindrait 6% du PIB en 2025, après 6,2% en 2024. Il serait probablement réduit à environ 5,5% du PIB en 2026.

# LE SCÉNARIO EN BREF

## EN QUÊTE DE STABILITÉ POLITIQUE, LA CROISSANCE FRAGILISÉE PAR L'INCERTITUDE

### **Retour sur les derniers trimestres observés : une accélération de l'activité liée aux Jeux olympiques et paralympiques de Paris**

L'activité économique a accéléré en France au troisième trimestre 2024, avec une croissance trimestrielle de 0,4% en volume, après 0,2% au premier trimestre et au deuxième trimestre. Cette accélération s'explique par l'effet des Jeux olympiques et paralympiques de Paris (JOP), évalué à +0,2 point de PIB au troisième trimestre. Les recettes de billetterie et de droits de diffusion audiovisuelle ont en effet été comptabilisées par l'Insee comme une production de services au moment des épreuves, conformément à la comptabilité nationale.

L'acquis de croissance pour 2024 à la fin du troisième trimestre s'élève à 1,1%.

### **Perspectives pour le quatrième trimestre 2024 : une croissance nulle, par effet de contrecoup des JOP**

L'activité serait stable au quatrième trimestre, ce qui recouperait en réalité un contrecoup de l'effet des JOP, et une croissance sous-jacente de l'activité de l'ordre de 0,2%. Cette prévision trimestrielle pour le quatrième trimestre est en ligne avec la dernière prévision de la Banque de France ([Enquête mensuelle de conjoncture de début janvier](#)), et celle de l'Insee (Note de conjoncture de décembre « [L'activité suspendue à un regain de confiance](#) »).

### **Évolutions sur l'année 2024 : une croissance stable à 1,1%, 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 +0,9 point et +0,5 point), en lien avec l'acquis déjà

observé. Les dépenses de consommation des ménages décélèreraient légèrement, avec une hausse de 0,8% en volume en 2024, après +0,9% en 2023, et ce malgré une inflation qui a diminué à 2% en moyenne annuelle, après +4,9% en 2023 (IPC). L'investissement total diminuerait de 1,6% en 2024, après +0,8% en 2023. L'investissement des entreprises non financières (-1,9% sur l'année après +3,1% en 2023), mais surtout celui des ménages (-5,9% après -8,2%) seraient en effet toujours affectés par le resserrement passé des conditions financières. L'investissement des APU resterait pour sa part relativement dynamique, à +3% (après +7,1% en 2023). Le phénomène de déstockage observé en fin d'année 2023 pèserait par ailleurs sur la croissance à hauteur de -0,5 point en 2024.

En ligne avec les prévisions pour le quatrième trimestre, notre prévision de croissance pour l'année 2024 correspond aux dernières prévisions annuelles de la Banque de France ([projections macro-économiques de décembre](#)) et de l'Insee ([Note de conjoncture de décembre](#)).

Le déficit public augmenterait sensiblement en 2024, à 6,2% du PIB (après 5,5% en 2023, ce qui constituait déjà un dérapage), soit bien plus que ce qui était prévu dans le projet de loi de finances pour 2024 (4,4%) à l'automne 2023, et même dans le programme de stabilité au printemps 2024 (5,4%). Cette prévision de déficit public est un peu plus élevée que la dernière prévision du gouvernement (6,1% dans le PLF Barnier) mais est en ligne avec la prévision de la Commission européenne, plus récente, et se veut prudente. Ce déficit élevé conduirait à un ratio de dette publique en nette hausse, à 112,9% du PIB (après 109,9% en 2023).

Suite en page suivante →

# LE SCÉNARIO EN BREF

## EN QUÊTE DE STABILITÉ POLITIQUE, LA CROISSANCE FRAGILISÉE PAR L'INCERTITUDE

### *Prévisions pour l'année 2025 : une activité en décélération, affectée par l'incertitude*

En 2025, la croissance diminuerait à 0,8%. Notre prévision a récemment été révisée en baisse de 0,2 point, en lien avec l'incertitude actuelle sur le plan politique national (avec en particulier la motion de censure votée contre le gouvernement Barnier et l'absence à ce stade de loi de finances pour 2025), comme sur le plan des politiques commerciales (avec l'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis). Les ménages et les entreprises seraient en effet affectés par cette forte incertitude et adopteraient des comportements plus attentistes en matière de consommation (pour les premiers) et d'investissement et d'embauches (pour les seconds).

La consommation des ménages augmenterait toutefois en 2025, mais de manière modérée, à 0,7%, soutenue par la poursuite de la désinflation. L'inflation au sens de l'indice des prix à la consommation (IPC) serait en effet en reflux, à 1,1% en moyenne annuelle. L'investissement serait pour sa part stable sur l'année, avec une légère baisse de l'investissement des sociétés non financières (-0,2%), et une quasi-stabilité pour celui des ménages (+0,1%). La contribution du commerce extérieur à la croissance serait nulle, car les importations et les exportations évolueraient peu ou prou au même rythme. Un léger phénomène de restockage soutiendrait la croissance annuelle à hauteur de 0,1 point. Les efforts budgétaires pèseraient quelque peu sur la croissance : les dépenses de consommation des APU ralentiraient nettement, à +0,6% en volume, après +2% en 2024, et leur investissement marquerait le pas (+0,5% après +3%).

Pour autant, le déficit public ne diminuerait que faiblement en 2025, à 6% du PIB, ce qui se traduirait par une nouvelle hausse du ratio de dette publique, à 116,8% du PIB. Certaines mesures d'effort qui avaient été proposées par le gouvernement Barnier ne sont en effet plus possibles (e.g. gel des pensions de retraite), et des contraintes de non-rétroactivité de l'impôt se posent pour d'autres. Par ailleurs, on peut imaginer que monsieur Bayrou et son gouvernement ne souhaitent pas subir le même sort que leurs prédécesseurs (censure), et vont donc être amenés à faire des concessions afin de s'en assurer (on le constate déjà). Ainsi, l'effort consenti pour 2025 serait moindre que dans la copie Barnier, et le gouvernement Bayrou ne parviendrait pas à contenir le déficit public à 5,4% du PIB comme il l'ambitionne.

Notre prévision de croissance pour 2025 est légèrement inférieure à celle de la Banque de France de décembre (0,9%), qui a été arrêtée avant la motion de censure déposée contre le gouvernement Barnier, sur la base d'hypothèses en termes de finances publiques proches de celles du projet de loi de finances initial (qui projetait une baisse du déficit à 5% l'an prochain) et qui ne prend donc pas en compte les derniers développements politiques. À horizon mi-2025, notre prévision de croissance est proche de celle de l'Insee dans sa note de conjoncture de décembre, qui conduit à un acquis de croissance de 0,5% à mi-année (contre 0,6% dans notre prévision).

*Suite en page suivante →*

# LE SCÉNARIO EN BREF

## EN QUÊTE DE STABILITÉ POLITIQUE, LA CROISSANCE FRAGILISÉE PAR L'INCERTITUDE

### *Prévisions pour l'année 2026 : une croissance en hausse, au niveau de la croissance potentielle*

La croissance augmenterait en 2026, sous l'hypothèse d'une dissipation relative de l'incertitude, à 1,1%, soit le niveau de la croissance potentielle. L'écart de production resterait toutefois négatif fin 2026. L'inflation rebondirait légèrement, restant sensiblement inférieure à la cible de 2% de la BCE, à 1,3% au sens de l'IPC.

L'investissement rebondirait à +1,5% ; 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). L'investissement des SNF rebondirait à +1,7%, et celui des ménages à +2,1%. La consommation des ménages ne serait plus minée par l'incertitude sous les hypothèses retenues à cette échéance, et elle accélérerait à 1,1%. Le commerce extérieur et les variations de stocks auraient des contributions nulles à la croissance. Les dépenses de consommation et l'investissement des administrations publiques ralentiraient de nouveau (à respectivement +0,4% et +0,3%).

En termes de finances publiques, notre scénario table sur un déficit public qui serait réduit à 5,5% du PIB en 2026, et une dette publique qui atteindrait alors 119,4% du PIB.

### *Un scénario basé sur des hypothèses « raisonnables » à l'échelle nationale (et internationale)*

Notre scénario est compatible avec un scénario de loi spéciale en vigueur pendant un certain temps, puis à une loi de finances pour 2025 adoptée en début d'année (probablement à la fin du premier trimestre), qui devra trouver un équilibre compliqué à l'Assemblée

nationale et faire l'objet de compromis. C'est pourquoi nous tablons sur un redressement des finances publiques moindre que sous l'hypothèse précédente d'un PLF Barnier, et révisons en hausse notre prévision de déficit public pour 2025 par rapport à notre dernier scénario (octobre). Nous supposons une réduction de l'incertitude politique à partir du second semestre 2025, qui pourrait résulter d'une coalition plus stable, ou de nouvelles élections législatives anticipées, et se traduirait par une moindre difficulté à adopter un PLF pour 2026 en fin d'année 2025.

Nos hypothèses sur le scénario international sont détaillées un peu plus [loin](#).

### *Des risques orientés principalement à la baisse sur l'activité*

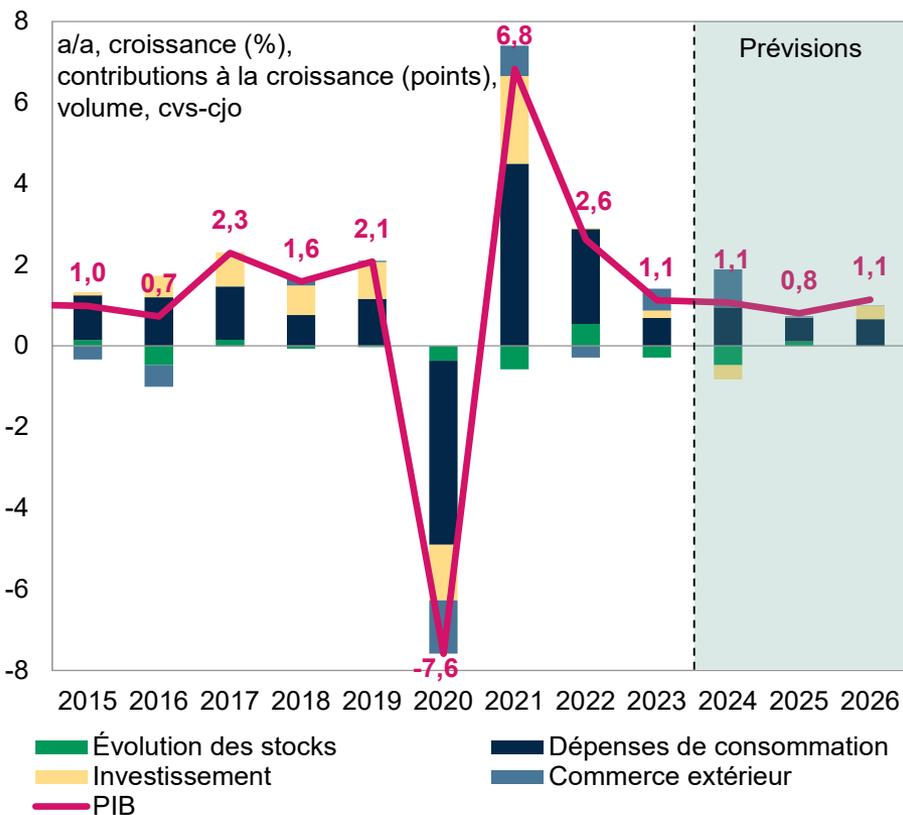
Les risques semblent orientés plutôt à la baisse sur l'activité. En effet, au niveau national tout d'abord, l'incertitude pourrait s'accroître selon les développements futurs en relation notamment avec le futur projet de loi de finances du gouvernement Bayrou. À niveau d'incertitude donné, l'impact délétaire sur l'activité pourrait par ailleurs être plus important qu'anticipé, selon la réaction des ménages et des entreprises.

Au niveau international, une hausse plus importante des droits de douane américains à l'encontre de la zone euro pourrait affecter plus durement son économie. En outre, en cas de hausse plus importante des droits de douane américains à l'égard de la Chine, les exportateurs chinois pourraient se tourner massivement vers le marché européen, engendrant une vague déflationniste et minant l'activité des producteurs européens.

# LE SCÉNARIO EN BREF

## EN QUÊTE DE STABILITÉ POLITIQUE, LA CROISSANCE FRAGILISÉE PAR L'INCERTITUDE

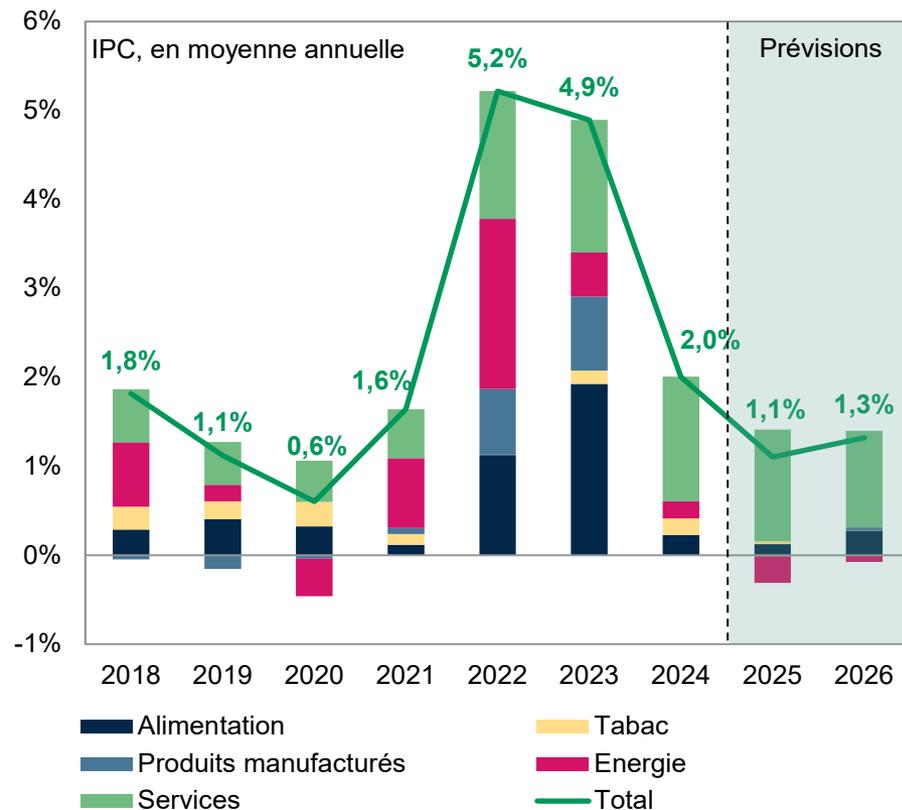
### Une croissance molle en 2025, avant une accélération de l'activité en 2026



Derniers points observés : 2023

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

### L'inflation serait essentiellement tirée par les services en prévision



Derniers points observés : 2024

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

# INTRODUCTION

## LE CONTEXTE INTERNATIONAL

### ***Des hypothèses prudentes en termes de politiques commerciales internationales***

Sur le plan international, notre scénario repose sur l'hypothèse d'une hausse des droits de douanes américains, mais moindre qu'argué par Donald Trump durant sa campagne électorale. Les droits de douane augmenteraient ainsi en moyenne de 19% à 40% pour la Chine, et de 3% à 6% pour le reste du monde (dont la zone euro). Cette hausse moyenne masquerait en réalité des hausses plus importantes sur des produits ciblés (comme l'automobile, mais aussi l'acier et l'aluminium). Le *timing* serait différencié, avec une hausse au premier semestre 2025 pour la Chine, et au second semestre 2025 pour le reste du monde.

La hausse des droits de douane américains serait légèrement défavorable à l'activité en zone euro. Elle nuirait en effet aux exportations européennes. Cet effet ne se manifesterait toutefois pas avant la fin de l'année 2025, et surtout en 2026, compte tenu du timing des mesures retenues. La France serait par ailleurs moins fragilisée par cette mesure que d'autres pays européens comme l'Allemagne ou, dans une moindre mesure, l'Italie (notamment en raison du ciblage de la hausse des droits de douane). En outre, d'autres mesures de la future administration Trump amoindrieraient cet impact négatif sur la croissance en zone euro, comme la politique budgétaire expansionniste, qui aurait au contraire tendance à accroître la demande adressée à la zone euro. Cette politique budgétaire expansionniste serait mise en œuvre à partir de 2026, et se manifesterait donc un peu plus tardivement.

### ***Une demande peu dynamique de la part des principaux partenaires commerciaux de la France***

En Chine, la croissance n'aurait de cesse de diminuer d'ici 2026, avec une croissance prévue à 4,2% en 2025 (après 4,8% en 2024) et 3,9% en 2026 : la mutation du modèle économique vers plus de demande intérieure peinerait à s'effectuer. Aux États-Unis, l'activité ralentirait en 2025, mais elle resterait vigoureuse, avec une croissance prévue à 1,9% (après 2,7% en 2024), puis elle accélérerait ensuite à 2,2% en 2026. En zone euro, la croissance augmenterait progressivement à horizon 2026, mais elle resterait modeste, à +1,0% en 2025 (après +0,7% en 2024), et +1,2% en 2026, en lien en particulier avec un redémarrage poussif de l'économie allemande. La demande adressée à la France ne serait donc pas très dynamique d'ici fin 2026.

### ***Une légère hausse du prix du pétrole***

Le prix du pétrole avait sensiblement baissé en fin d'année 2024, avec un Brent à 74 dollars le baril en moyenne au quatrième trimestre. Notre scénario table sur une hausse progressive et modérée du prix du pétrole en début d'année 2025, qui atteindrait 80 dollars le baril (Brent) aux deuxième et troisième trimestres. Celui-ci diminuerait ensuite quelque peu en fin d'année puis au premier trimestre 2026 pour retrouver 75 dollars avant d'augmenter progressivement de nouveau pour atteindre 82 dollars au quatrième trimestre 2026.

Suite en page suivante →

# INTRODUCTION

## LE CONTEXTE INTERNATIONAL

### Une politique monétaire moins restrictive de la BCE

Compte tenu de la baisse de l'inflation et du ralentissement économique, la Banque centrale européenne (BCE) a pu entamer son processus de normalisation de la politique monétaire en juin 2024, avec une première baisse de 25 points de base (pb) de ses trois taux d'intérêt directeurs. En septembre, elle a décidé de diminuer de nouveau le taux de la facilité de dépôt de 25 pb après une pause en juillet, ce qui s'est accompagné d'un resserrement du corridor des taux, de telle sorte que les deux autres taux d'intérêt directeurs soient plus proches du taux de dépôt. En octobre et en décembre, la BCE a de nouveau fait diminuer ses trois taux directeurs de 25 pb.

Notre scénario table sur trois nouvelles baisses de 25 pb des taux directeurs de la BCE en 2025 : deux auraient lieu au premier trimestre et une au deuxième trimestre. Le taux terminal serait donc atteint dès juin (contre septembre dans notre scénario précédent), et celui-ci s'élèverait à 2,25% pour le taux de dépôt (soit -25 pb par rapport au taux terminal de notre scénario d'octobre 2024), ce que nous considérons comme légèrement inférieur au taux neutre : la politique monétaire pourra alors être considérée comme légèrement « accommodante ». Cet assouplissement relatif donnera un peu d'air à l'investissement en zone euro, mais cet effet serait à l'œuvre surtout à partir de 2026, compte tenu du délai de transmission de la politique monétaire, et d'une incertitude actuellement importante.

Pour plus d'information, consultez notre « [Scénario Monde 2025-2026](#) ».

	Hypothèses de cadrage internationales														
	2024	2025	2026	2024				2025				2026			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB monde (a/a, t/t, %)	3,0	2,8	2,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB États-Unis (a/a, t/t annualisé, %)	2,7	1,9	2,2	1,6	3,0	3,1	2,2	1,9	1,4	1,2	1,8	2,5	2,5	2,4	2,4
PIB zone euro (a/a, t/t, %)	0,7	1,0	1,2	0,3	0,2	0,4	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
PIB Chine (a/a, t/t, %)	4,8	4,2	3,9	1,5	0,5	0,9	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	0,9	0,9
Taux de dépôt BCE (fin de période, %)	3,00	2,25	2,25	4,00	3,75	3,50	3,00	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
Taux des fonds Réserve fédérale (fin de période, %)	4,50	4,00	4,00	5,50	5,50	5,00	4,50	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Taux de change (moyenne, EUR/USD)	1,08	1,05	1,09	1,09	1,08	1,10	1,07	1,05	1,04	1,05	1,07	1,07	1,08	1,09	1,10
Brent (moyenne, USD/baril)	79,9	78,3	79,3	81,9	85,0	78,9	74,0	75,0	80,0	80,0	78,0	75,0	80,0	80,0	82,0

Dernières observations : T4 2024 sauf PIB (T3 2024)

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

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## UN ASSOMBRISSEMENT LIÉ AU CONTEXTE POLITIQUE

Les ressorts de la croissance s'étaient avérés assez décevants au premier semestre 2024, alors que ce sont le commerce extérieur et les dépenses des administrations publiques (APU) qui l'avaient portée. Les dépenses de consommation des ménages avaient en revanche stagné, et ce malgré la poursuite du processus de désinflation. Au troisième trimestre, c'est bien la consommation des ménages qui a tiré la croissance, avec une hausse de 0,6%. Le dynamisme de la consommation des APU s'est poursuivi (+0,6%, après +0,6%). L'investissement s'est pour sa part replié pour le cinquième trimestre consécutif (-0,7%, après -0,1%), toujours affecté par le resserrement passé des conditions financières. Les exportations ont reculé, un peu davantage que les importations, avec une contribution du commerce extérieur à la croissance de -0,1 point au troisième trimestre (après +0,2 point). Les variations de stocks ont pour leur part légèrement soutenu la croissance trimestrielle (à hauteur de 0,1 point, après -0,1 point). L'acquis de croissance à la fin du troisième trimestre s'élève à 1,1% pour 2024.

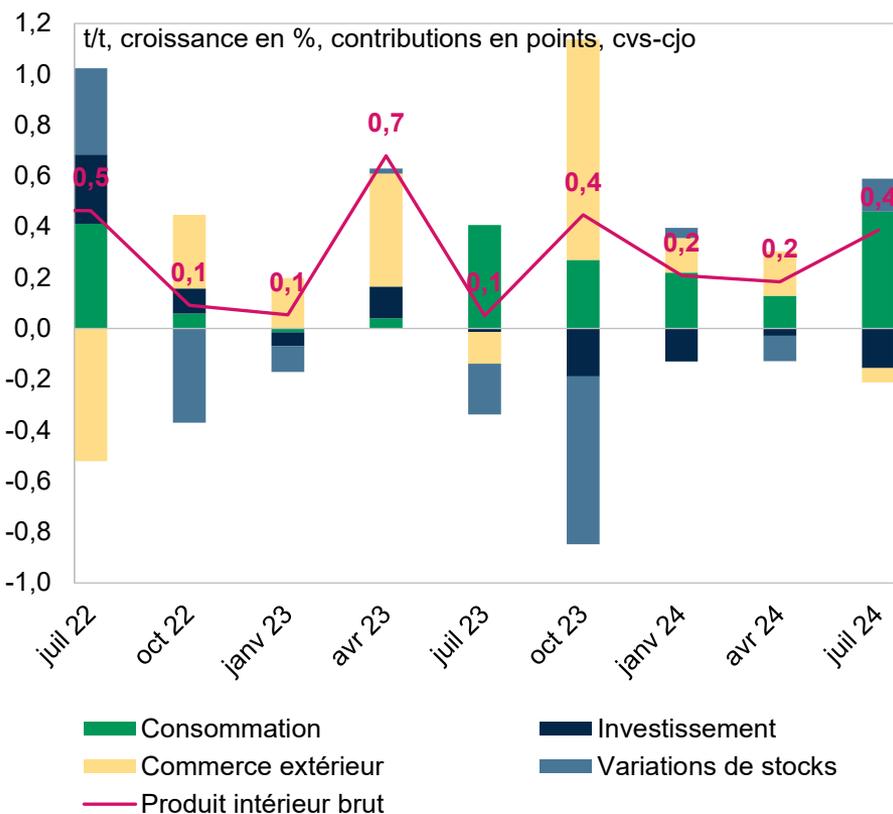
L'inflation a poursuivi son reflux au cours de l'année 2024, et s'est établie à 1,3% en glissement annuel en décembre au sens de l'indice des prix à la consommation (IPC). En moyenne annuelle, l'inflation a donc diminué à 2% en 2024, après 4,9% en 2023. Celle-ci a été essentiellement portée par les services (dont les prix ont augmenté de 2,7% sur l'année, avec une contribution à l'inflation totale de 1,4 point), alors que l'inflation alimentaire (à 1,4% après 11,8% en 2023) et l'inflation énergétique (à 2,3%, après 5,6% en 2023) ont beaucoup diminué. Les prix des produits manufacturés sont pour leur part restés stables, après une hausse de 3,5% en 2023. En moyenne annuelle, les prix du tabac ont accéléré (+10,3% après +8% en 2023). Si l'inflation totale en fin d'année (1,3% en glissement annuel) s'explique essentiellement par la composante des services (contribution de 1,2 point), les prix des services ont commencé à décélérer sur un an au cours du second semestre, avec une inflation passée de 3% en août à 2,2% en décembre.

Les derniers résultats des enquêtes de conjoncture envoient des signaux moroses. Du côté des ménages, l'indicateur synthétique de confiance, qui avait rebondi durant l'été (atteignant 95 en septembre), est de nouveau redescendu, retrouvant un niveau de 89 en décembre 2024, contre une moyenne de long terme de 100. Ce niveau, bas en perspective historique longue, correspond toutefois au niveau atteint par l'indicateur un an plus tôt, et est supérieur au point bas de l'été 2022 (80). Dans le détail, on observe sur les derniers mois un rebond des craintes relatives à l'évolution du chômage (alors même que le taux de chômage reste très bas, à 7,4% au troisième trimestre 2024 pour la France hors Mayotte, contre une moyenne de 9,6% sur la période 2010-2019) et une opinion plus dégradée sur les perspectives de niveau de vie en France. Le solde d'opinion sur l'opportunité d'épargner reste haut en perspective historique, laissant présager que les ménages vont continuer à épargner massivement (et donc que le taux d'épargne devrait rester élevé). Le solde d'opinion sur l'opportunité de faire des achats importants reste pour sa part bas en perspective historique, mais il est stable sur les derniers mois, à un niveau supérieur au point bas connu à l'été 2023, et semble donc compatible avec une légère hausse de la consommation des ménages dans les prochains trimestres. Du côté des entreprises, le climat des affaires se trouve lui aussi en-deçà de sa moyenne historique de 100, à 95 en janvier 2025. Si ce niveau n'est pas très enthousiasmant, il reste compatible avec une croissance faible de l'activité (le seuil de retournement empirique de l'activité se situant plutôt autour de 80). C'est par ailleurs plus que le niveau atteint par l'indicateur en juillet 2024 (94), après la dissolution de l'Assemblée nationale et le premier tour des élections législatives : après cet épisode, le climat des affaires avait rebondi, pour atteindre 98 en septembre. On peut donc imaginer qu'en fonction des développements politiques (et notamment le vote d'une loi de finances), il pourrait rebondir courant 2025 (ou pas). Le climat des affaires est inférieur à sa moyenne de long terme dans l'ensemble des secteurs d'activité. Le climat de l'emploi est pour sa part passé sous sa moyenne de long terme (100) en juin, a atteint un point bas en juillet (à 96), avant de rebondir (à 99 en septembre). Il s'établit à 98 en janvier 2025.

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

## UNE HAUSSE DE LA CROISSANCE AU TROISIÈME TRIMESTRE 2024, TANDIS QUE LE PROCESSUS DE DÉSINFLATION S'EST BIEN POURSUIVI SUR L'ANNÉE 2024

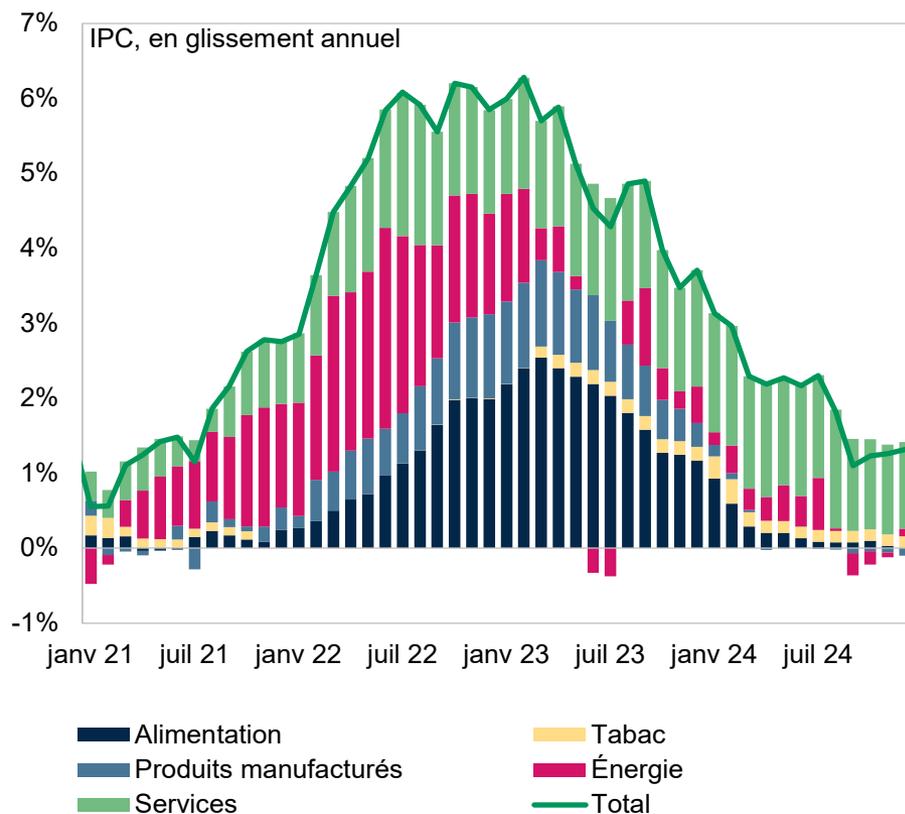
L'activité a accéléré au troisième trimestre 2024, en lien avec les JOP



Derniers points : T3 2024

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

L'inflation a bien reflué au cours de l'année 2024



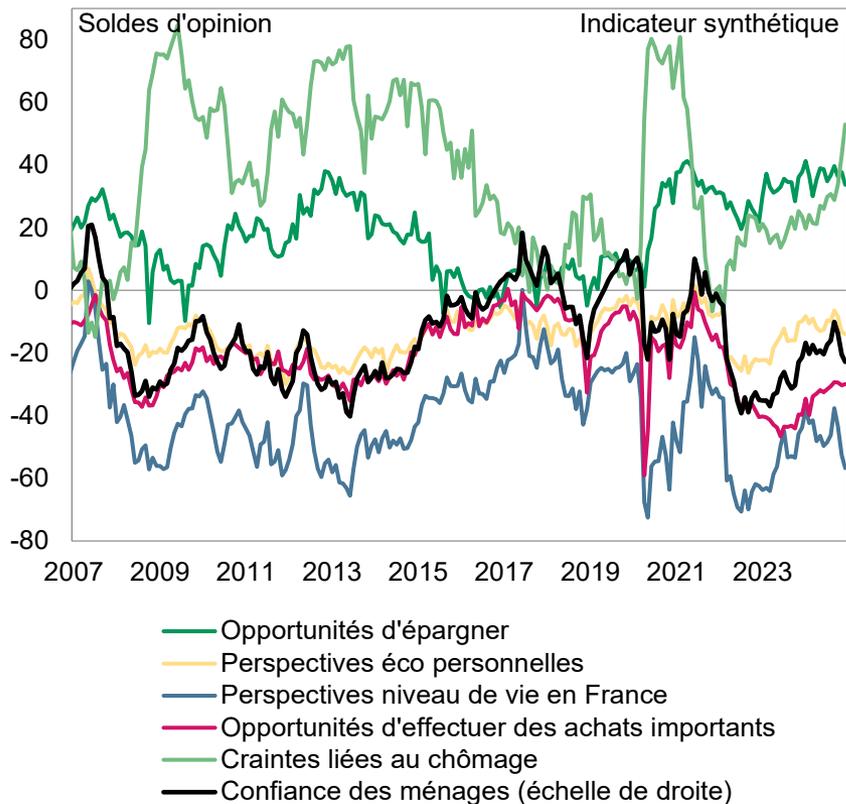
Derniers points : décembre 2024

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

# DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

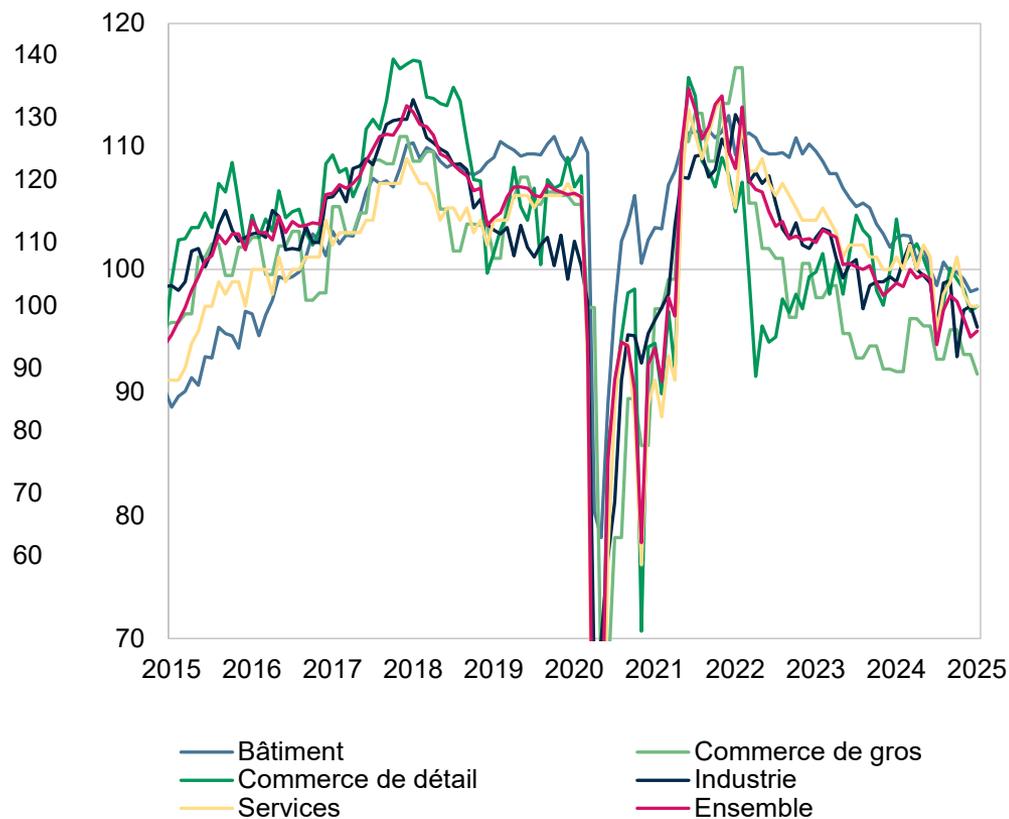
## ENQUÊTE DE CONJONCTURE : UN ASSOMBRISSEMENT LIÉ AU CONTEXTE POLITIQUE

### La confiance des ménages a de nouveau diminué fin 2024 après un rebond estival



Derniers points : décembre 2024  
Sources : Insee, Crédit agricole S.A./ECO

### Le climat des affaires est affaibli par l'incertitude



Derniers points : janvier 2025  
Sources : Insee, Crédit agricole S.A./ECO

## UNE BONNE RÉSISTANCE DE L'EMPLOI ET DES SALAIRES PLUS DYNAMIQUES QUE LES PRIX

D'après les comptes nationaux, l'emploi est resté stable au troisième trimestre 2024 (+0,0%, après +0,1% par trimestre au premier semestre). Compte tenu de la croissance de la population active (+0,1% après -0,1%), le taux de chômage au sens du Bureau international du travail (BIT) a légèrement augmenté, à 7,4% pour la France hors Mayotte (après 7,3% au deuxième trimestre) et à 7,2% pour la France métropolitaine (après 7,1%).

Nous prévoyons un ralentissement plus marqué de l'emploi en 2025 (+0,2% en moyenne annuelle après +0,5% en 2024), qui se traduirait par une hausse modérée du taux de chômage, à 7,7% pour la France hors Mayotte (après 7,4% en 2024), et 7,5% pour la France métropolitaine (après 7,2% en 2024). L'emploi retrouverait une croissance de l'ordre de 0,5% en 2026, et le taux de chômage serait quasi-stable (à 7,8% pour la France hors Mayotte et 7,6% pour la France métropolitaine). Malgré la légère hausse du taux de chômage en prévision, celui-ci resterait bas en perspective historique, loin de sa moyenne de la décennie 2010 (9,6% pour la France hors Mayotte, et 9,3% pour la France métropolitaine). Par rapport à l'année 2024, la croissance de l'emploi en 2025-2026 serait davantage tirée par l'emploi salarié privé, et moins par l'emploi salarié public qui amorcerait un net ralentissement, dans un contexte d'effort de réduction des dépenses publiques.

Les données d'emploi salarié issues des sources administratives (« estimations d'emploi ») indiquent pour leur part une légère hausse au troisième trimestre 2024 (+0,2%) après une légère baisse le trimestre précédent (-0,1%). Ces données diffèrent de celles des comptes nationaux pour différentes raisons, et sont notamment des données de fin de trimestre, tandis que celles des comptes nationaux sont en moyenne trimestrielle. Quoi qu'il en soit, l'emploi s'est avéré très résistant en 2024, et on observe une hausse de l'emploi des seniors (55 ans ou plus).

Le ralentissement de l'emploi en 2024 a déjà permis un certain redressement de la productivité du travail, mais celle-ci reste sensiblement inférieure à son niveau d'avant la crise sanitaire. La croissance contenue de l'emploi prévue pour 2025-2026 devrait permettre un rattrapage partiel des pertes de productivité, la hausse de l'emploi étant plus faible que la croissance prévue de l'activité.

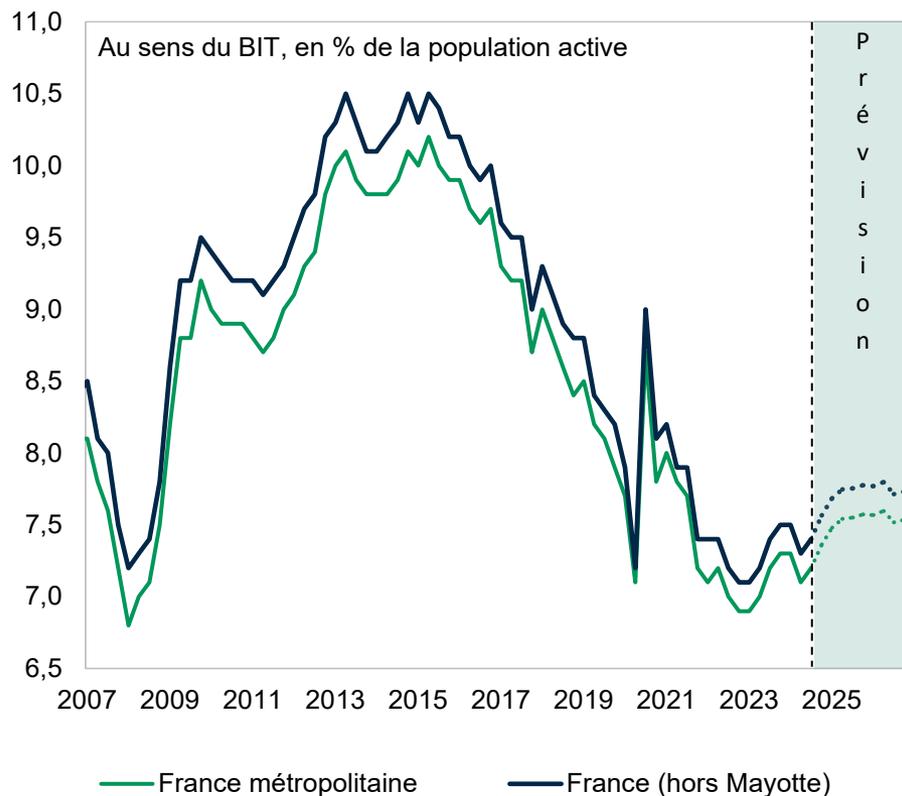
Les salaires nominaux ont nettement décéléré en glissement annuel au cours de l'année 2024 : l'indice de salaires négociés de la Banque de France progresse de 2,7% sur un an au troisième trimestre 2024, contre +4,8% un an plus tôt, et l'indice de salaire mensuel de base publié par la Dares progresse de 2,7% sur un an, contre 4,2% au troisième trimestre 2023. Le SMIC a pour sa part été revalorisé de 2% le 1<sup>er</sup> novembre 2024, en anticipation de la hausse qui aurait dû avoir lieu au 1<sup>er</sup> janvier 2025 (selon la formule de revalorisation annuelle). En dehors du SMIC, dont le pouvoir d'achat avait été préservé compte tenu de sa revalorisation automatique sur l'inflation, les salaires exprimés en termes réels sortent enfin la tête de l'eau en 2024, après plusieurs années de repli. Sur un an, l'inflation est en effet devenue inférieure à la croissance des salaires en fin d'année 2023, compte tenu de la désinflation et d'une dynamique des salaires nominaux restée soutenue.

En prévision, nous estimons que la croissance des salaires devrait être un peu plus forte que celle des prix d'ici fin 2026, avec une hausse de 2,4% en 2025 puis de 1,9% en 2026 du salaire moyen par tête (SMPT), après 3% en 2024. Les gains de pouvoir d'achat des salaires soutiennent le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages, et, en tant que revenus du travail, ont une propension à être consommés plus forte que les revenus du capital (par exemple ceux de la propriété qui avaient été particulièrement dynamiques ces dernières années).

# MARCHÉ DU TRAVAIL

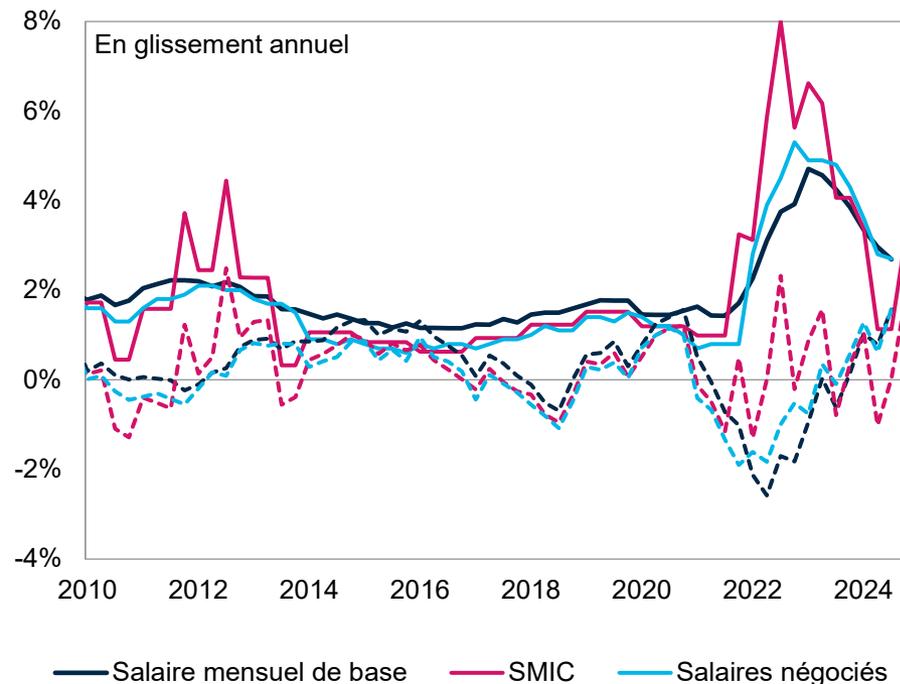
## UNE BONNE RÉSISTANCE DE L'EMPLOI ET DES SALAIRES PLUS DYNAMIQUES QUE LES PRIX

### Le taux de chômage augmenterait légèrement, en-deçà de son niveau pré-pandémique



Derniers points observés : T3 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 : T3 2024 sauf SMIC (T4 2024)  
Sources : Dares, Insee, Banque de France, calculs Crédit Agricole S.A./ECO

## UNE CONSOMMATION QUI DEVRAIT AUGMENTER, MAIS QUI SERAIT RALENTIE EN 2025

La consommation des ménages est restée atone au premier semestre 2024 (+0,1% au premier trimestre et -0,0% au deuxième trimestre), et ce malgré la progression du pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB, +0,3% au premier trimestre et +0,5% au troisième trimestre). Le taux d'épargne des ménages, déjà très nettement supérieur à son niveau d'avant la crise sanitaire en fin d'année 2023 (17,2% au quatrième trimestre, contre une moyenne proche de 14% entre 2015 et 2019), a donc de nouveau augmenté. Au troisième trimestre 2024, la consommation des ménages a certes rebondi à +0,6%, mais cette augmentation est en partie liée à l'effet des Jeux olympiques et paralympiques de Paris. En outre, compte tenu d'une hausse du pouvoir d'achat du RDB plus importante (+0,9%) que celle de la consommation, le taux d'épargne des ménages a encore augmenté, à 18,2% (après 17,9% au deuxième trimestre). Les ménages affichent ainsi leur préférence pour l'épargne, malgré la désinflation.

La consommation des ménages en biens reste la grande perdante depuis la crise sanitaire : alors que la consommation des ménages en services a progressé de plus de 10% entre le quatrième trimestre 2019 et le troisième trimestre 2024, celle en biens reste inférieure de 4% à son niveau d'avant la crise sanitaire. Derrière cette dichotomie, des facteurs conjoncturels, et d'autres plus structurels. Dans le détail, certains segments font les frais d'une inflation particulièrement importante sur la période : pour l'alimentation, c'est +23,6% pour l'IPC, et cela s'est traduit par des changements de comportements des consommateurs, qui se sont tournés notamment davantage vers les produits moins chers (« marques distributeurs ») et moins vers les produits plus chers (« grandes marques »). L'énergie est aussi affectée par cette forte inflation, mais les comportements de sobriété sur ce segment, comme sur d'autres comme le textile-habillement ou l'automobile, pourraient traduire des changements plus durables des comportements de consommation. Pour le segment automobile, la situation est aussi un peu particulière, dans un contexte de transition vers l'électrique, alors que les véhicules électriques sont plus chers que leurs équivalents thermiques, et que les consommateurs européens ne semblent pas prêts pour ce virage. La consommation en biens

d'équipement du logement est pour sa part un peu supérieure à son niveau d'avant la crise sanitaire, mais peu dynamique sur les derniers trimestres : cela est lié au cycle immobilier, les transactions étant actuellement à un niveau bas.

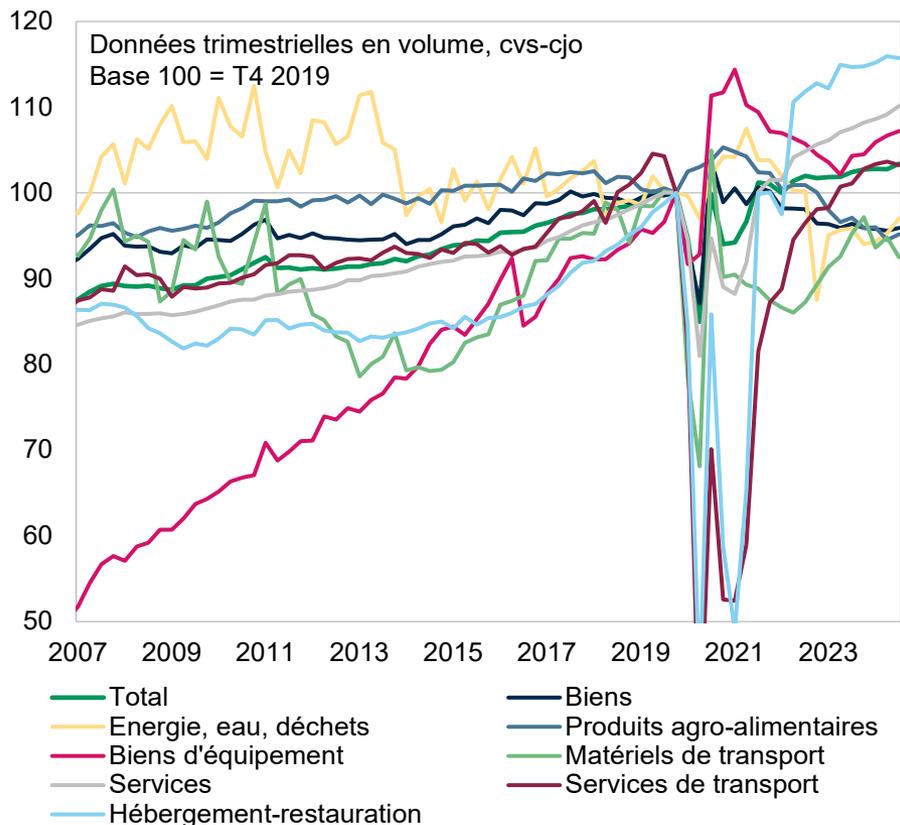
Nous prévoyons un léger repli de la consommation des ménages au quatrième trimestre 2024, par contrecoup de l'effet des JOP. La consommation des ménages augmenterait ensuite de 0,2% par trimestre sur les trois premiers trimestres de l'année 2025 : elle serait soutenue par la poursuite de la désinflation et des salaires encore relativement dynamiques, mais affectée par l'incertitude. Les ménages opteraient pour une épargne de précaution importante, et de potentiels effets ricardiens pourraient également être à l'œuvre, les ménages épargnant davantage en anticipation de futures hausses d'impôts (compte tenu de l'état actuel des finances publiques). Le taux d'épargne des ménages augmenterait ainsi légèrement au quatrième trimestre 2024, et resterait à ce niveau très élevé au premier semestre 2025 (supérieur à 18,5%). Nous prévoyons ensuite un léger reflux du taux d'épargne des ménages, mais celui-ci serait lent, et le taux d'épargne s'établirait ainsi à 17,5% au dernier trimestre 2026, un niveau bien supérieur à celui prévalant avant la crise sanitaire. La consommation des ménages accélérerait légèrement à 0,3% par trimestre à partir du dernier trimestre 2025, sous l'hypothèse d'une dissipation relative de l'incertitude à cet horizon. Le pouvoir d'achat du RDB des ménages ralentirait en 2025, à +1% sur l'année (après 2,3% en 2024), ce qui soutiendrait toutefois leur consommation, qui progresserait de 0,7% (après 0,8% en 2024). Le RDB en termes réels ne progresserait que très légèrement en 2026 (+0,2%), mais la dissipation de l'incertitude se traduirait par une légère baisse du taux d'épargne des ménages, et leur consommation accélérerait, à +1,1%.

L'investissement des ménages se stabiliserait en 2025 (+0,1% après -5,9%), ce qui cache des évolutions trimestrielles positives qui compenseraient un acquis de croissance négatif pour 2024 en fin d'année 2023 (-0,7%). Il rebondirait ensuite vraiment en 2026, à +2,1%, à la faveur de conditions de financement plus favorables.

# MÉNAGES

## UNE CONSOMMATION EN BIENS TOUJOURS DÉPRIMÉE MALGRÉ LA HAUSSE DU POUVOIR D'ACHAT

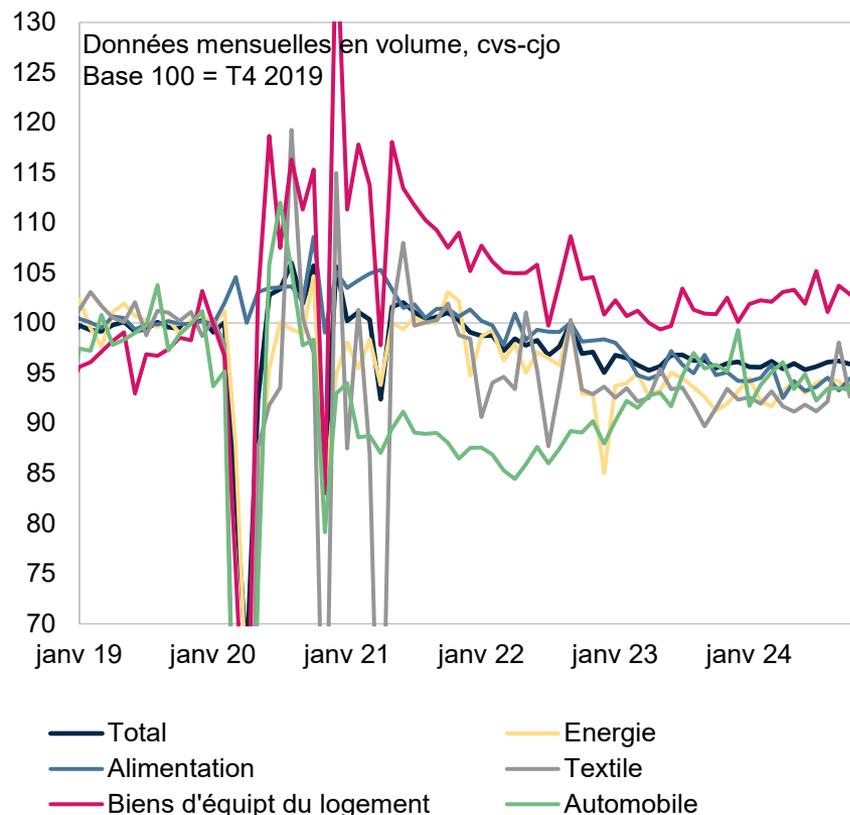
### Une certaine dichotomie entre l'évolution de la consommation en biens et celle en services



Derniers points : T3 2024

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

### Énergie, alimentation, textile et automobile font les frais d'une consommation en biens atone



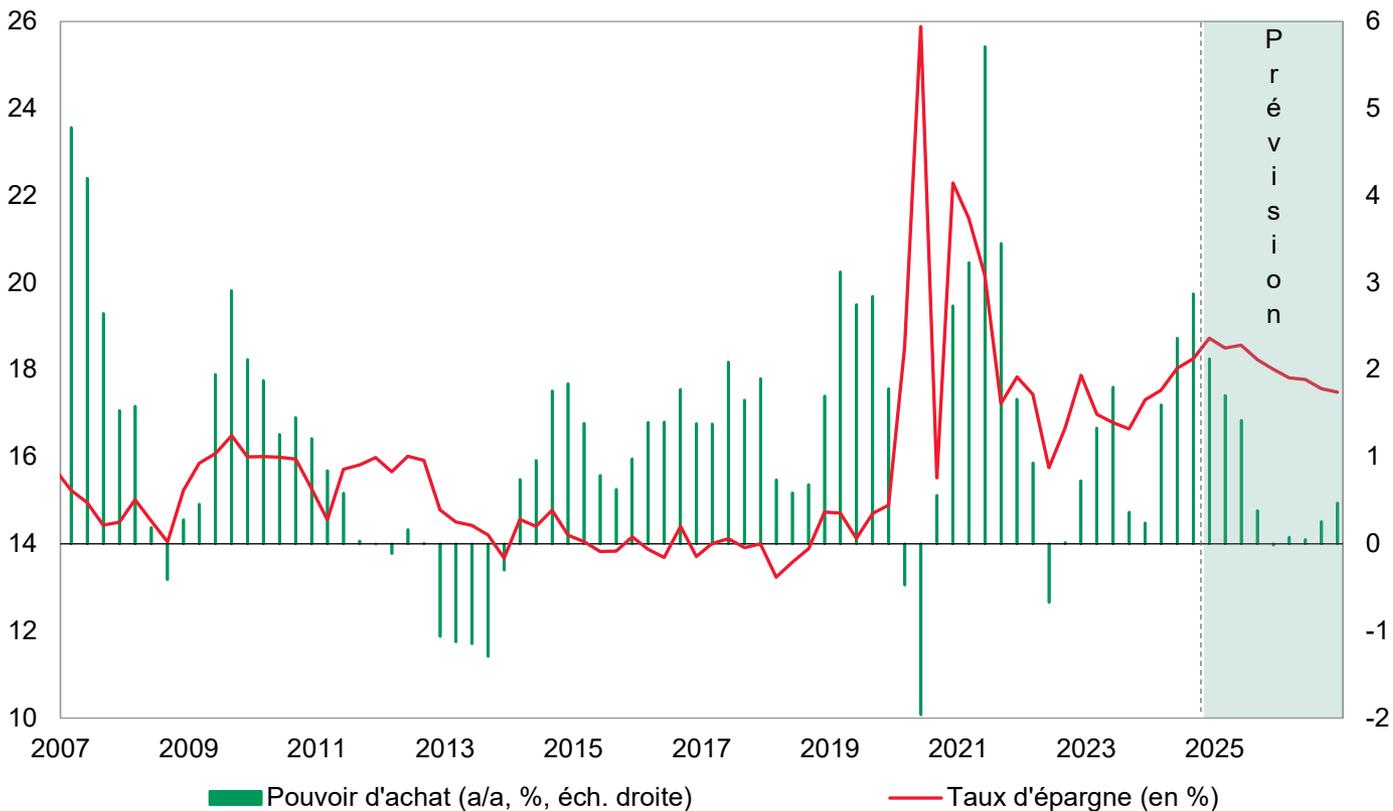
Derniers points : novembre 2024

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

# MÉNAGES

## LE POUVOIR D'ACHAT SOUTIENDRAIT LA CONSOMMATION, MAIS L'INCERTITUDE EN LIMITERAIT LA HAUSSE AVEC UN TAUX D'ÉPARGNE ÉLEVÉ

Le pouvoir d'achat des ménages continuerait de progresser en 2025, le taux d'épargne resterait très élevé au S1 2025 avant de ne refluer que très lentement



Derniers points observés : T3 2024

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

## LE REBOND DE L'INVESTISSEMENT N'INTERVIENDRAIT QU'EN 2026, LE TAUX DE MARGE DES SNF DEVRAIT RESTER À UN NIVEAU CORRECT

L'investissement des sociétés non financières (SNF) a enregistré son quatrième trimestre de repli en volume au troisième trimestre 2024 (-1,2% après -0,2%). Si le sens de variation ne nous a guère surpris, en raison du resserrement passé des conditions financières qui pèse toujours sur l'investissement, l'ampleur de la baisse au troisième trimestre a été plus importante que ce que nous avions anticipé. L'investissement en services marchands, et plus spécifiquement celui en information-communication, reste orienté à la hausse (transition numérique, intelligence artificielle). En revanche, la situation des biens manufacturés est plus préoccupante, avec en particulier un investissement en matériels de transport en berne. Nous anticipons une nouvelle baisse de l'investissement des SNF au quatrième trimestre 2024, qui devrait toutefois être moins importante que celle connue au troisième trimestre.

En 2025, nous prévoyons une relative stabilisation de l'investissement des SNF sur l'année (-0,2% après -1,9% en 2024), ce qui cache des évolutions trimestrielles légèrement positives (+0,2% à +0,3%) qui compensent partiellement un acquis de croissance négatif en fin d'année 2024 de l'ordre de -0,9%. Le véritable rebond de l'investissement des SNF n'interviendrait toutefois qu'en 2026, avec une progression de 1,7% sur l'année, et des évolutions trimestrielles plus importantes. Ce rebond en 2026 est compatible avec le délai de transmission de la politique monétaire : bien que les taux directeurs aient déjà diminué et que nous prévoyons trois nouvelles baisses au premier semestre 2025, la politique monétaire est actuellement toujours restrictive, et ne deviendrait légèrement accommodante qu'à partir du deuxième trimestre 2025. Or, cette baisse de taux met du temps à se transmettre à l'investissement (plusieurs trimestres). Par ailleurs, le niveau actuel d'incertitude entraverait de toute façon un rebond plus prématuré. L'investissement retrouverait en 2026 ses moteurs structurels, au premier rang desquels la double transition (numérique et écologique).

La profitabilité moyenne des entreprises est relativement bonne, si on en croit le taux de marge. Ce dernier a augmenté à 32,4% pour les

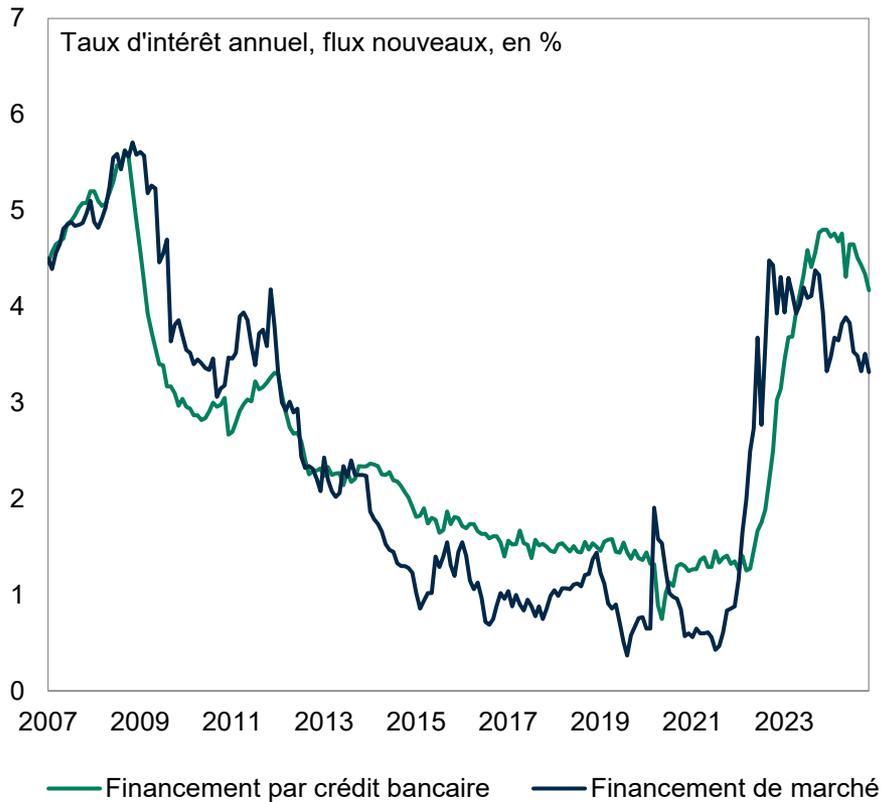
SNF au troisième trimestre 2024, après une légère baisse au deuxième trimestre (à 31,2%). Si ce rebond est en partie lié à un effet des JOP qui est temporaire, le niveau du taux de marge est actuellement à un niveau confortable en moyenne, puisqu'il s'établissait entre 30 et 31% pour les SNF en 2018-2019, avant la crise sanitaire. Il existe toutefois des histoires sectorielles bien spécifiques, avec en particulier un taux de marge encore très élevé en perspective historique dans l'énergie, l'eau, les déchets. Le taux de marge dans l'hébergement-restauration, qui pour sa part était très faible en perspective historique entre fin 2021 et début 2023, s'est depuis redressé, retrouvant des niveaux plus proches de sa moyenne historique. Dans l'industrie, le taux de marge reste élevé en perspective historique, avec deux secteurs qui se dégagent. Tout d'abord, les matériels de transport : le taux de marge y était relativement élevé en perspective historique en 2022-2023, mais il s'est replié depuis (forme de normalisation). Les industries agro-alimentaires affichent pour leur part un taux de marge toujours très élevé en perspective historique. En prévision, le taux de marge des SNF devrait diminuer légèrement. En particulier, nous nous attendons à une progression des salaires un peu plus importante que celle de la productivité, et la pression fiscale ne devrait pas diminuer (au contraire). Le taux de marge des SNF s'établirait toutefois à un niveau correct, proche de 31% en 2025-2026, soit le niveau de 2019.

Les défaillances d'entreprises ont beaucoup augmenté depuis 2022. En 2024, la Banque de France a recensé 65 764 unités légales placées en situation de défaillance (redressement ou liquidation judiciaire). Les chiffres provisoires pour décembre révèlent ainsi une augmentation de 16,8% des défaillances d'entreprises par rapport à l'année précédente. Cette hausse s'explique en partie par un effet de rattrapage et de normalisation, faisant suite à la période de ralentissement des défaillances constaté pendant la crise du Covid-19 (2020-2021). Cette tendance à la hausse des défaillances d'entreprises s'est toutefois modérée au cours des derniers mois de l'année. En outre, les créations d'entreprises recensées par l'Insee ont été très nombreuses depuis la crise sanitaire.

# ENTREPRISES

## DES CONDITIONS DE FINANCEMENT DÉGRADÉES QUI PÈSENT SUR L'INVESTISSEMENT

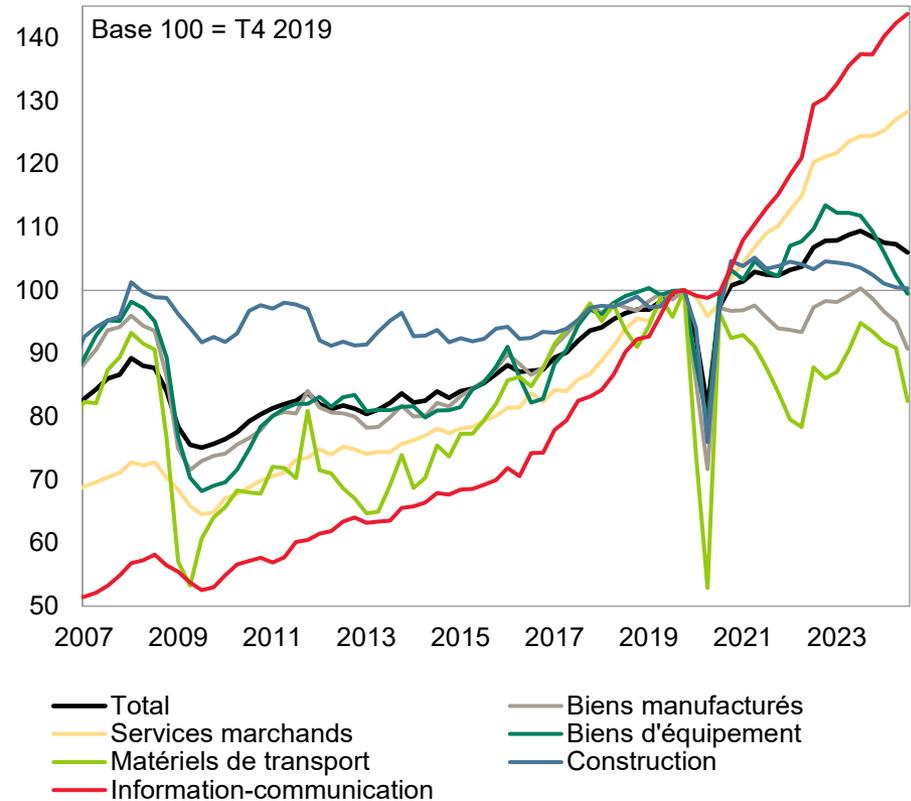
### Le coût de financement des SNF reste élevé



Derniers points : novembre 2024

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

### L'investissement des SNF s'est contracté pour le quatrième trimestre consécutif au T3 2024



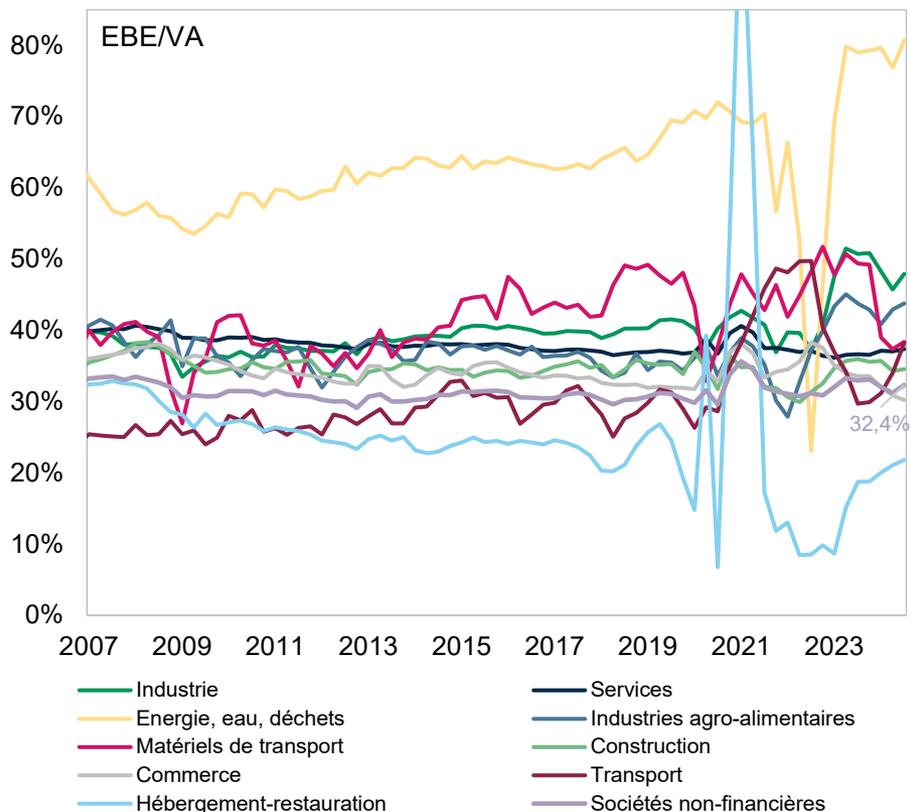
Derniers points : T3 2024

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

# ENTREPRISES

## UNE PROFITABILITÉ MOYENNE CONFORTABLE MALGRÉ LA HAUSSE DES DÉFAILLANCES

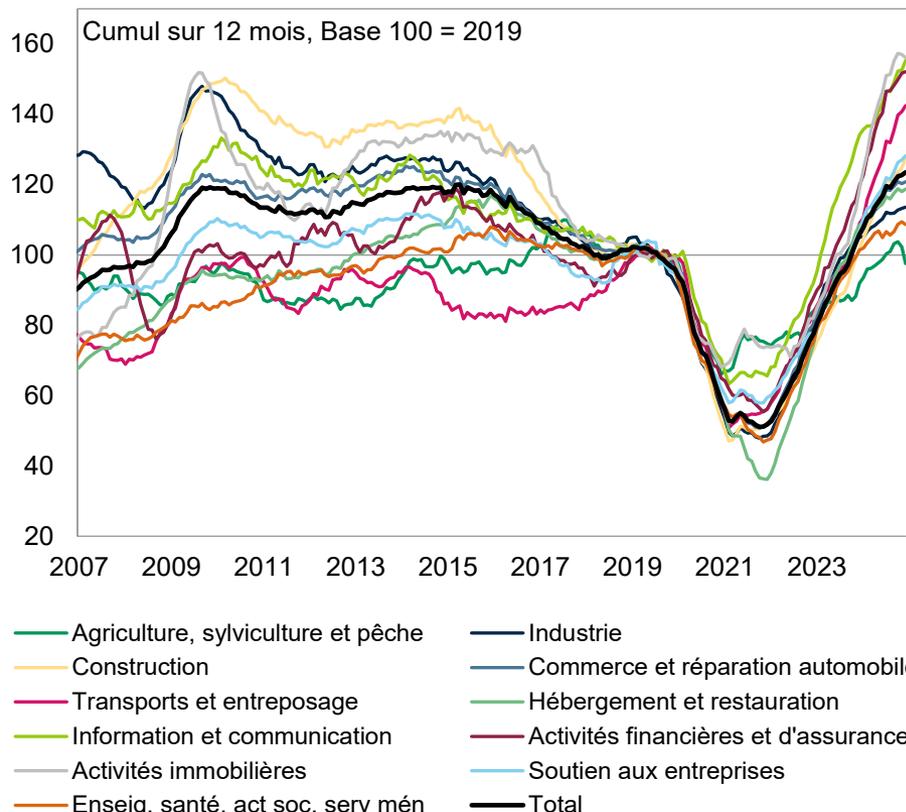
**Le taux de marge des SNF se situe actuellement à un niveau confortable, en moyenne**



Derniers points : T3 2024

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

**Une hausse des défaillances assez généralisée, mais qui concerne davantage certains secteurs**



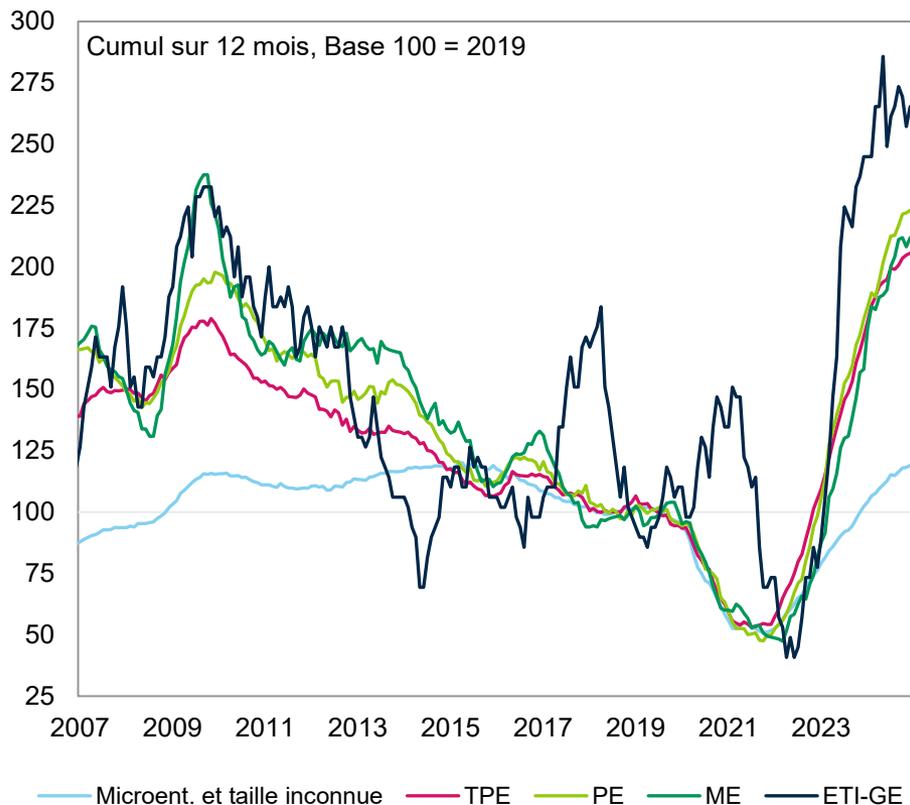
Derniers points : décembre 2024

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

# ENTREPRISES

## UNE HAUSSE DES DÉFAILLANCES PLUS MARQUÉE POUR LES ETI(-GE), DES CRÉATIONS D'ENTREPRISES NOMBREUSES

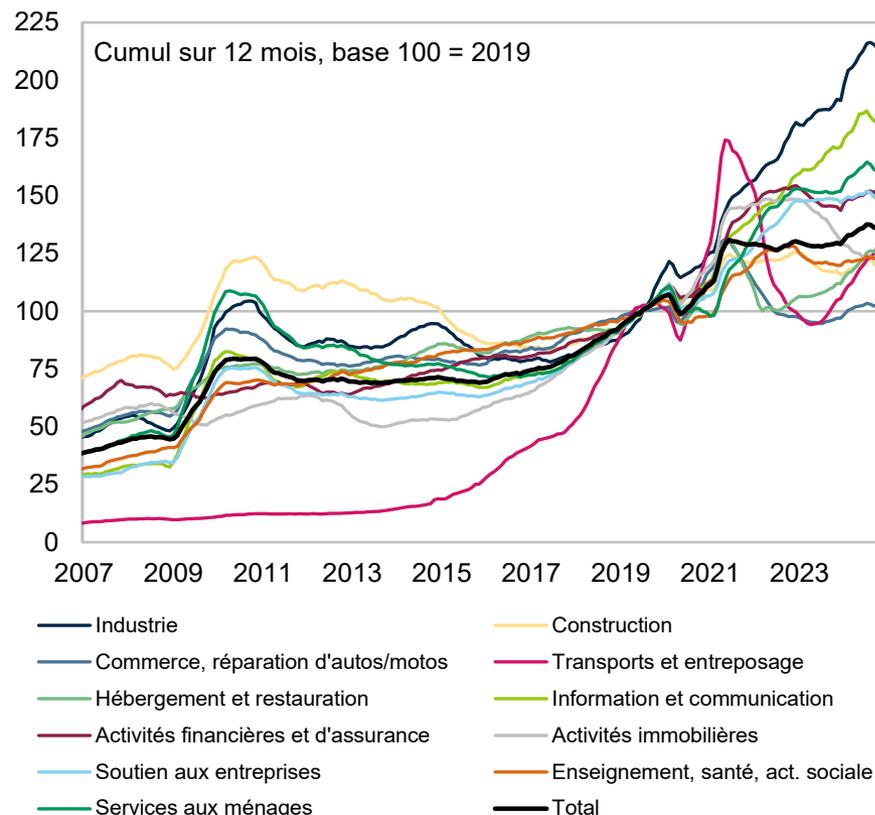
### La hausse des défaillances touche particulièrement les ETI(-GE)



Derniers points : décembre 2024

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

### Des créations nombreuses qui participent au phénomène de « destruction créatrice »

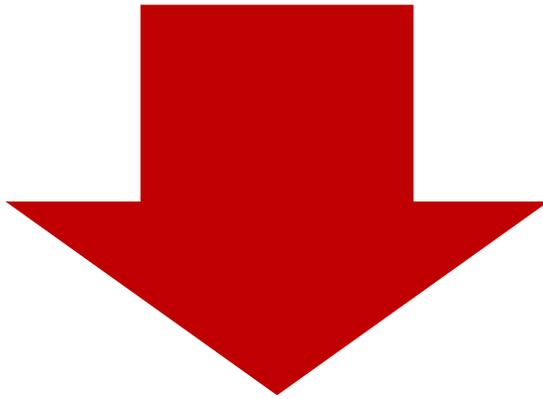


Derniers points : novembre 2024

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

# RISQUES

## DES RISQUES ORIENTÉS À LA BAISSÉ SUR L'ACTIVITÉ



### Risques à la baisse sur l'activité

Instabilité politique et plus fort attentisme des ménages et des entreprises

Effort sur les finances publiques et effets d'entraînement macro-économiques

Politiques commerciales internationales et aggravation des tensions géopolitiques

Assouplissement moins rapide que prévu des conditions de financement

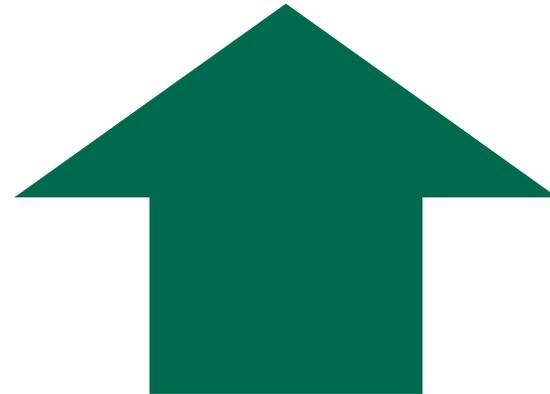
### Risques à la hausse sur l'activité

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 que prévu des conditions de financement



# FOCUS : QUAND L'INCERTITUDE PÈSE SUR LA CROISSANCE

## UNE RÉVISION À LA BAISSÉ DE NOTRE PRÉVISION DE CROISSANCE DE 0,2 POINT POUR 2025

### ***Une incertitude qui pèse sur la croissance, avec des comportements plus attentistes des ménages et des entreprises***

Compte tenu des derniers développements politiques et de données récentes tirées d'enquêtes, nous avons abaissé notre prévision de croissance par rapport au scénario d'octobre 2024, de 1,0% à 0,8% pour 2025. La raison principale est la montée de l'incertitude politique depuis l'été dernier, qui pèse actuellement et continuera de peser sur la croissance au premier semestre 2025 (au moins).

Dans le détail, malgré une consommation publique plus élevée en raison de l'absence d'une véritable consolidation budgétaire qui ajoute mécaniquement 0,2 point de croissance pour 2025, nous anticipons un coup de frein à l'investissement des entreprises (les prévisions d'investissement total ont été révisées de +1,0% à +0,0%) et une épargne de précaution encore plus élevée qui continuerait de peser sur la croissance de la consommation des ménages (révisée à la baisse de +1,0% à +0,7%). La somme de ces trois effets entraîne une baisse de 0,15 à 0,20 point de notre prévision de croissance, à 0,8%.

### ***Un effet délétère de l'incertitude décrit dans la littérature économique***

En 1980, Ben Bernanke a écrit un article fondamental intitulé « *Irreversibility, Uncertainty, and Investment* » qui montrait qu'une grande partie des investissements des entreprises étaient « irréversibles ». Cela signifie qu'il est généralement difficile, voire impossible, de revenir sur un investissement sans encourir des coûts importants (par exemple, si une entreprise construit une usine ou investit dans des équipements à long terme, elle ne peut pas facilement vendre ou réaffecter ces actifs si l'investissement s'avère peu judicieux). L'incertitude incite fortement les entreprises à réduire ou à reporter des investissements importants et irréversibles si elles ne sont pas sûres de l'avenir (typiquement en raison de changements politiques ou fiscaux), car elles risquent de s'enfermer dans une mauvaise décision.

Au niveau macro-économique, les données empiriques confirment le point de vue de Bernanke : les cycles économiques – en particulier les

récessions ou les périodes de forte incertitude – peuvent avoir un impact disproportionné sur les comportements d'investissement.

Un choc d'incertitude massif a eu lieu avec la dissolution de l'Assemblée nationale en juin. Les indices d'incertitude de politique économique (EPU), qui quantifient cette incertitude, montrent une hausse en juin 2024 qui ne s'est pas démentie depuis. Il faut également souligner que l'incertitude mondiale actuelle sur les politiques commerciales, en plus de la situation politique interne, peut également créer du bruit et affecter négativement les décisions d'investissement.

### ***Le taux de chômage augmenterait un peu plus qu'initialement prévu, demeurant à un niveau bas en perspective historique***

Du fait de ce ralentissement et de l'attentisme plus prononcé des entreprises, le taux de chômage pourrait augmenter un peu plus qu'initialement prévu. Nous l'avons révisé à la hausse de 7,4% à 7,8% pour la fin 2025 (ce niveau restant modéré en perspective historique).

### ***Notre prévision de déficit public est révisée à la hausse pour 2025***

En raison du ralentissement de l'activité économique et de l'augmentation des dépenses publiques, nous avons relevé notre prévision de déficit public de 5,5% à 6,0% du PIB en 2025. L'augmentation des dépenses publiques explique une révision de +0,3 point de pourcentage de ce ratio, tandis qu'une croissance plus faible, en tenant compte de l'effet sur les recettes publiques, ajoute +0,2 point de pourcentage à la prévision. Cela est compatible avec un scénario de loi spéciale en vigueur pendant un certain temps, puis à une loi de finances pour 2025 adoptée en début d'année qui devra trouver un équilibre compliqué à l'Assemblée nationale et faire l'objet de compromis.

→ Pour plus d'information, lire notre publication : [France – Quand l'incertitude pèse sur la croissance](#) (décembre 2024)

# FOCUS : QUAND L'INCERTITUDE PÈSE SUR LA CROISSANCE

## UNE RÉVISION DES PRÉVISIONS DU GOUVERNEMENT POUR 2025, DE BONNES NOUVELLES DU DÉFICIT PUBLIC EN 2024 ?

### *Le gouvernement a lui aussi révisé sa prévision de croissance de -0,2 point pour 2025*

Le gouvernement Bayrou a récemment annoncé avoir révisé la prévision de croissance pour 2025 à 0,9%, pour tenir compte des effets délétères de la censure du gouvernement Barnier. La prévision était de 1,1% dans la copie Barnier initiale, soit une révision similaire à la nôtre. La prévision d'inflation du gouvernement a aussi été révisée à la baisse, à 1,4% pour l'IPC (contre une prévision de 2,1% initialement). Ces prévisions, bien que plus réalistes que les anciennes, nous semblent toujours un peu élevées.

Une nouvelle trajectoire macro-économique et de finances publiques à moyen terme aurait ainsi été approuvée par les ministres de l'Économie et des Finances de l'UE. Celle-ci viserait toujours une réduction du déficit public à 3% du PIB en 2029, mais avec une marche initiale moins haute, avec un déficit public cible de 5,4% en 2025 (contre 5% dans la copie Barnier). Cette trajectoire a été envoyée au Haut Conseil des Finances publiques qui devrait rendre prochainement son avis.

### *Un déficit public moins élevé que prévu en 2024 ?*

Enfin, *breaking news*, le déficit public pourrait être moins élevé que prévu en 2024 d'après les dernières remontées de Bercy (de plus de 6 Mds€). Il se situerait ainsi « plus proche de 6% que de 6,1% du PIB » d'après les dires du ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et du numérique, Éric Lombard. Le déficit public avait en effet été estimé à 6,1% du PIB en 2024 par le gouvernement dans le projet de loi de finances pour 2025 (PLF) de M. Barnier et dans la loi de finances de fin de gestion (LFG) pour 2024. La surprise proviendrait à la fois de dépenses moins élevées de la part de l'État, de recettes fiscales un peu plus importantes que prévues (droits de successions, TVA), et d'une charge de la dette un peu plus faible qu'anticipé. Nous restons pour notre part prudents et attendons les chiffres de l'Insee, qui seront publiés en mars 2025. Dans tous les cas, à ce niveau, on reste dans l'épaisseur du trait...

# LE SCÉNARIO EN CHIFFRES

## LA PRÉVISION EN DÉTAIL

### Scénario France – Janvier 2025 En quête de stabilité politique, la croissance fragilisée par l'incertitude

	2023	2024	2025	2026	2023				2024				2025				2026			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB volume, cvs-cjo (a/a, t/t, %)	1,1	1,1	0,8	1,1	0,1	0,7	0,1	0,4	0,2	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Demande intérieure (contribution au PIB, pp)	0,9	0,6	0,6	1,0	-0,1	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Consommation des ménages (a/a, t/t, %)	0,9	0,8	0,7	1,1	0,1	0,0	0,5	0,3	0,1	0,0	0,6	-0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Consommation publique (a/a, t/t, %)	0,8	2,0	0,6	0,4	-0,3	0,1	0,5	0,4	0,7	0,6	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Investissement (a/a, t/t, %)	0,8	-1,6	0,0	1,5	-0,2	0,6	-0,1	-0,8	-0,6	-0,1	-0,7	-0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6
Variation des stocks (contribution au PIB, pp)	-0,3	-0,5	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,7	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes (contribution au PIB, pp)	0,5	0,9	0,0	0,0	0,2	0,4	-0,1	0,9	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations (a/a, t/t, %)	2,5	1,6	1,1	1,2	-1,5	3,2	-0,9	0,7	0,5	0,6	-0,8	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Importations (a/a, t/t, %)	0,7	-1,3	1,1	1,2	-2,0	1,8	-0,5	-2,0	0,1	0,1	-0,6	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Inflation IPC (a/a, %)	4,9	2,0	1,1	1,3	6,0	5,2	4,7	3,7	2,8	2,2	1,7	1,3	1,1	0,9	1,1	1,3	1,2	1,3	1,4	1,4
Inflation harmonisée, IPCH (a/a, %)	5,7	2,3	1,2	1,5	7,0	6,1	5,5	4,2	3,0	2,5	2,1	1,7	1,4	1,0	1,2	1,3	1,3	1,5	1,5	1,6
Inflation sous-jacente harmonisée, IPCH hors alimentation, énergie et tabac (a/a, %)	4,0	2,3	1,9	1,7	4,4	4,5	4,0	3,1	2,5	2,4	2,3	2,2	2,1	1,8	1,8	1,9	1,7	1,7	1,7	1,6
Taux de chômage, France hors Mayotte (%)	7,3	7,4	7,7	7,8	7,1	7,2	7,4	7,5	7,5	7,3	7,4	7,6	7,7	7,7	7,8	7,8	7,8	7,8	7,7	7,7
Taux de chômage, France métropolitaine (%)	7,1	7,2	7,5	7,6	6,9	7,0	7,2	7,3	7,3	7,1	7,2	7,4	7,5	7,5	7,6	7,6	7,6	7,6	7,5	7,5
Solde budgétaire (% du PIB)	-5,5	-6,2	-6,0	-5,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dette publique (% du PIB)	109,9	112,9	116,8	119,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Derniers points observés : T3 2024 sauf inflation (T4 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
23/01/2025	<a href="#">K-Drama à Séoul</a>	Asie
22/01/2025	<a href="#">Zone euro – Première baisse du taux d'épargne depuis un an et demi</a>	Zone euro
21/01/2025	<a href="#">Brésil – L'ombre du déséquilibre fiscal plane sur une économie en forte croissance</a>	Amérique latine
20/01/2025	<a href="#">France – L'activité devrait rester stable fin 2024, tandis que l'inflation a fortement ralenti en 2024</a>	France
17/01/2025	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
17/01/2025	<a href="#">Espagne – Scénario 2025-2026 : la croissance garde le pas</a>	Zone euro
16/01/2025	<a href="#">Trump et la peur, ou la nouvelle alliance du mercantilisme et de la géopolitique</a>	Géopolitique
16/01/2025	<a href="#">L'Arabie Saoudite face à sa démographie : défi ou aubaine ?</a>	Moyen-Orient
15/01/2025	<a href="#">Argentine – Des progrès mais il semble raisonnable d'attendre</a>	Amérique latine
14/01/2025	<a href="#">France – Nouvel effritement de la confiance des ménages</a>	France
14/01/2025	<a href="#">Fintech Outlook   Bilan 2024 – La bonne année ?</a>	Fintech
10/01/2025	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
08/01/2025	<a href="#">Mexique – Budget 2025, « raisonnable » mais réaliste ?</a>	Amérique latine
02/01/2025	<a href="#">Royaume-Uni – L'inflation remonte et les perspectives à court terme restent entourées de risques haussiers</a>	Royaume-Uni
22/12/2024	<a href="#">France – Que doit-on retenir des dernières prévisions de la Banque de France et de l'Insee ?</a>	France
20/12/2024	<a href="#">Monde – Scénario 2025-2026 : un scénario conditionnel, plus que jamais</a>	Monde
20/12/2024	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
19/12/2024	<a href="#">Indonésie – Prabowo Subianto débute son mandat dans un contexte économique favorable</a>	Asie
17/12/2024	<a href="#">Roumanie – L'annulation de l'élection présidentielle laisse poindre la crise politique</a>	PECO
17/12/2024	<a href="#">France – Quand l'incertitude politique pèse sur la croissance</a>	France

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](mailto: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.