



ZONE EURO SCÉNARIO 2025-2026

UNE REPRISE POUSSIVE À UN RYTHME
INFÉRIEUR AU POTENTIEL

Janvier 2025

Paola MONPERRUS-VERONI

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SOMMAIRE

- 1 Une reprise poussive à un rythme inférieur au potentiel
- 2 Le scénario en bref
- 3 Le contexte international
- 4 Focus : l'impact de Trump 2.0
- 5 Ménages
- 6 Entreprises
- 7 Risques
- 8 Le scénario en chiffres

UNE REPRISE POUSSIVE À UN RYTHME INFÉRIEUR AU POTENTIEL

Prévisions arrêtées le 17/12/2024

Publication achevée de rédiger le 23/01/2025

Les points-clés du scénario

- ▲ La situation économique et financière des agents privés demeure solide
- ▲ Un potentiel de rattrapage de la consommation pas encore épuisé
- ▲ Plusieurs facteurs plaident pour une baisse modérée du taux d'épargne
- ▲ Une politique monétaire moins restrictive

- ▼ Un choc modérément négatif des politiques économiques américaines sur la croissance et l'inflation
- ▼ Activité manufacturière toujours affaiblie
- ▼ Un recalibrage des risques avec un risque baissier sur la croissance excédant le risque haussier sur l'inflation
- ▼ Une politique budgétaire plus restrictive

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

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

Face au ralentissement, tout relatif, de l'économie américaine, la croissance en zone euro a connu une légère accélération au cours de l'été, tout en progressant à un rythme encore bien inférieur à celui des États-Unis (0,9% sur un an).

Le redressement de la consommation des ménages acté au cours de l'été est de bon augure pour une croissance un peu plus soutenue l'année prochaine. Les dernières informations sur l'investissement ne présagent pas d'une accélération marquée. Nous avons révisé à la baisse notre prévision sur l'investissement et reporté son redémarrage à 2026.

Nos prévisions de croissance du PIB pour 2024, mais aussi 2025, sont ainsi réduites (respectivement de 0,8% à 0,7% et de 1,3% à 1%). En 2026, la progression du PIB retrouverait son rythme potentiel de 1,2%, mais l'écart de production, faiblement négatif, ne serait pas encore comblé.

Ce rythme ne suffirait pas à enrayer un nouveau creusement de l'écart de croissance avec l'économie américaine, alimenté par une divergence croissante des politiques économiques. Les politiques de l'administration Trump devraient avoir un impact modérément négatif sur la croissance de la zone euro.

LA REPRISE DE LA CONSOMMATION AVÉRÉE, CELLE DE L'INVESTISSEMENT REPORTÉE

La dernière estimation du PIB de la zone euro pour le troisième trimestre 2024 a confirmé nos prévisions de septembre dernier, avec une croissance de 0,4% qui porte l'acquis de croissance à 0,7% pour l'année 2024. Après avoir connu un rythme de 0,3% au premier trimestre et de 0,2% au deuxième, la croissance du troisième trimestre 2024 s'inscrit donc en accélération.

La demande intérieure a contribué positivement à la croissance (+0,9 point). En revanche, la contribution de la demande extérieure nette a été négative (-0,9 point). L'accumulation des stocks s'est faite à un rythme supérieur à celui de la croissance du PIB, contribuant ainsi positivement à cette dernière (+0,4 point). Après plusieurs trimestres de fort déstockage, cette reconstitution est commune à toutes les grandes économies de la zone.

Le redressement de la consommation des ménages acté au cours de l'été est de bon augure pour une croissance un peu plus soutenue l'année prochaine. Nous prévoyons une légère accélération des dépenses des ménages en 2025, soutenue par un pouvoir d'achat accru, un moindre besoin d'épargne, alors que la baisse de l'inflation reconstitue les niveaux de richesse réelle et que les taux d'intérêt plus bas permettent un certain regain du pouvoir d'achat immobilier.

Même si les salaires réels n'ont fait qu'effacer les pertes de pouvoir d'achat cumulées depuis le Covid et la crise des prix de l'énergie et n'ont pas pour autant retrouvé le niveau tendanciel, la capacité à consommer augmente. La baisse du taux d'épargne au T3 en est la première confirmation. Cependant, l'envie de consommer pourrait ne pas être au rendez-vous. Des changements structurels dans les modes de consommation sont en cours vers plus de sobriété et de durabilité.

Plusieurs années de consolidation budgétaire susceptible d'inviter à une plus grande prudence dans la dépense privée sont, en outre, annoncées. Enfin, l'incertitude globale demeure forte et incite toujours les ménages à maintenir un taux d'épargne élevé.

Nous prévoyons donc une accélération seulement modérée de la consommation des ménages à 1,1% en 2025 et 1,2% en 2026, après 0,9% en 2024.

La progression de l'investissement des sociétés non financières au troisième trimestre cache une réalité bien moins favorable. Cette hausse est, en effet, liée à une forte remontée de l'investissement en biens informatiques et en technologies de la communication en Irlande. Elle masque le recul de l'investissement dans la zone euro. Alors que les flux de prêts aux sociétés non financières se sont redressés, les enquêtes continuent de faire état d'une demande de prêts faible en raison de la baisse de l'investissement et de ressources internes encore élevées. Le coût moyen des nouveaux prêts aux entreprises a diminué, mais un resserrement des conditions de crédit est attendu. Si la reprise cyclique de la productivité améliore les marges, le délai de transmission de la baisse des taux d'intérêt reste pénalisant pour l'investissement, il devrait s'étendre jusqu'à la fin de 2025. La décision d'investir restera « brouillée » par une incertitude croissante sur la demande étrangère et modérée par la faiblesse de la demande domestique.

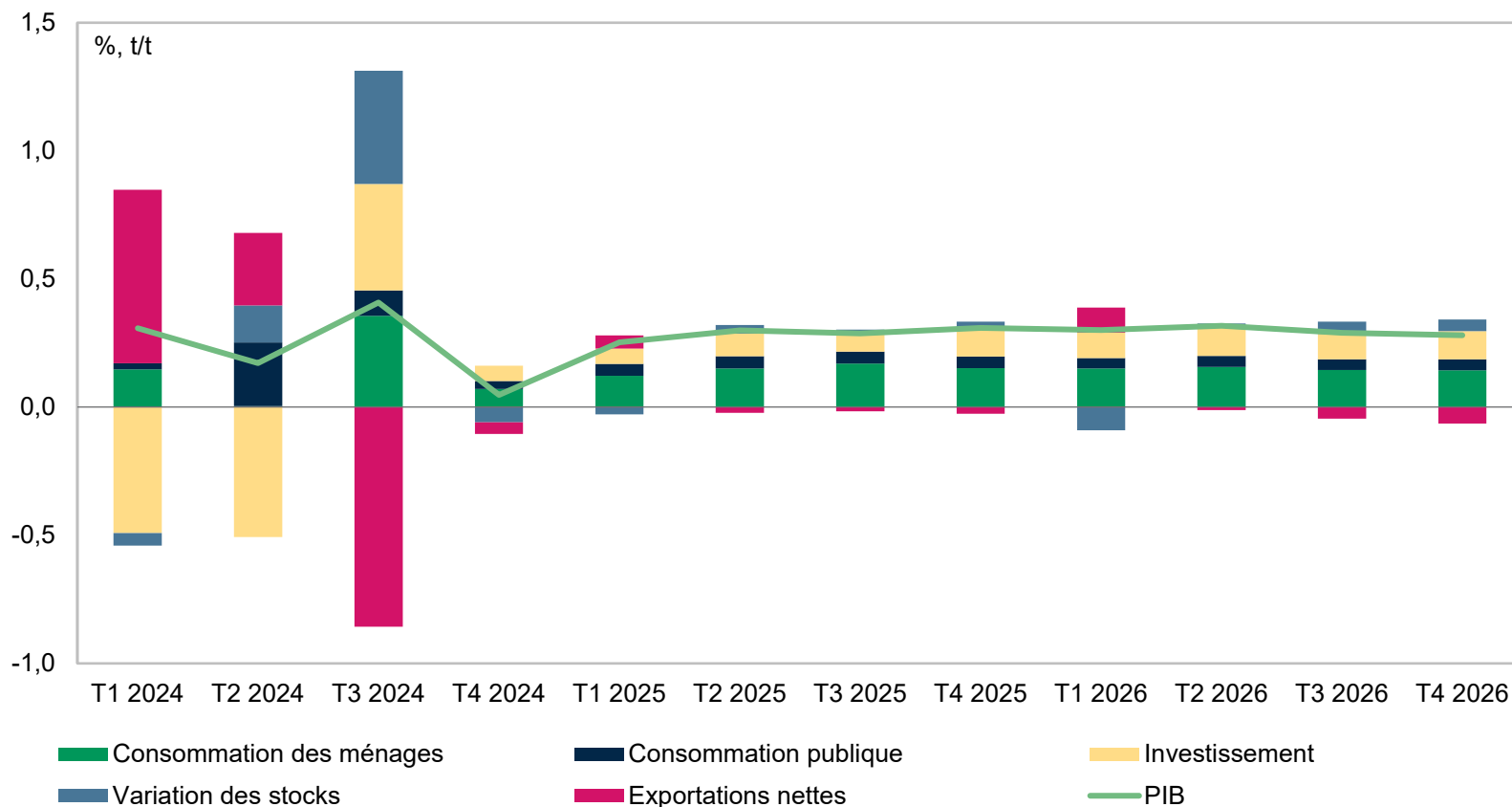
Nous prévoyons une baisse marquée (-2,1%) de l'investissement en 2024, puis une reprise à 1,5% et 2% en 2025 et 2026 avec un rythme trimestriel d'expansion demeurant modeste jusqu'à l'été 2025.

Nos prévisions de croissance du PIB pour 2024, mais aussi 2025, sont ainsi réduites (respectivement de 0,8% à 0,7% et de 1,3% à 1%). En 2026, la progression du PIB retrouverait son rythme potentiel de 1,2%, mais l'écart de production, faiblement négatif, ne serait pas encore comblé. Ce rythme ne suffirait pas à enrayer un nouveau creusement de l'écart de croissance avec l'économie américaine, alimenté par une divergence croissante des politiques économiques. Les politiques de l'administration Trump devraient avoir un impact modérément négatif sur la croissance de la zone euro.

UNE REPRISE POUSSIVE À UN RYTHME INFÉRIEUR AU POTENTIEL

TIRÉE PAR LE REDRESSEMENT DE LA CONSOMMATION PRIVÉE

Contributions à la croissance du PIB

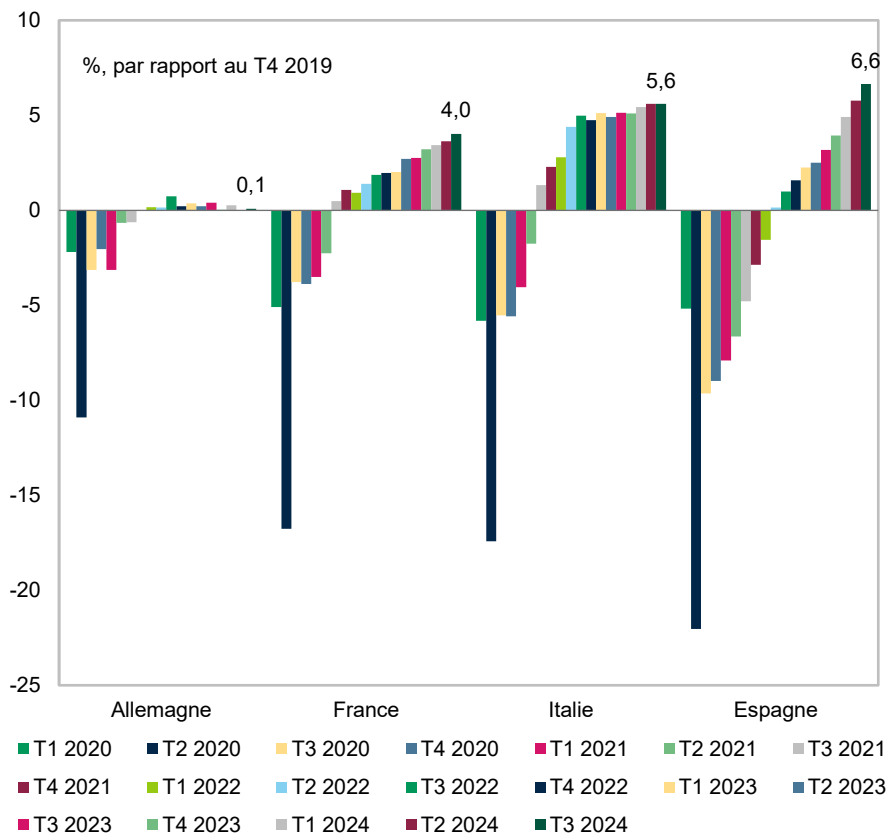


Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A./ECO

UNE LOGIQUE COMMUNE

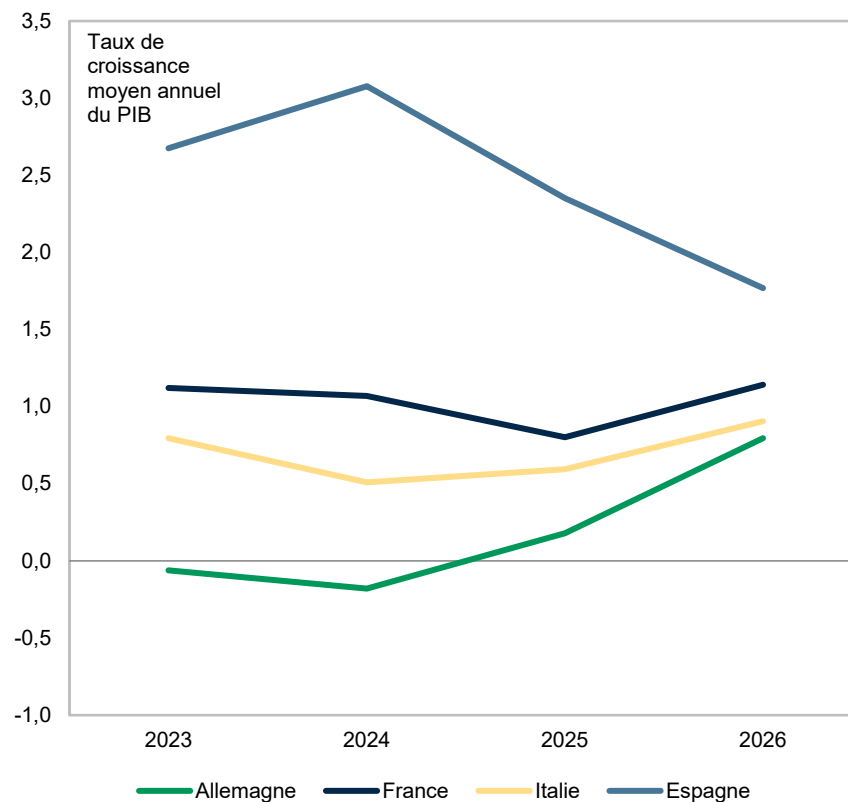
MAIS DES ÉCARTS DE CROISSANCE IMPORTANTS

PIB : écart au niveau pré-crise



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

Des divergences de croissance encore importantes en prévision

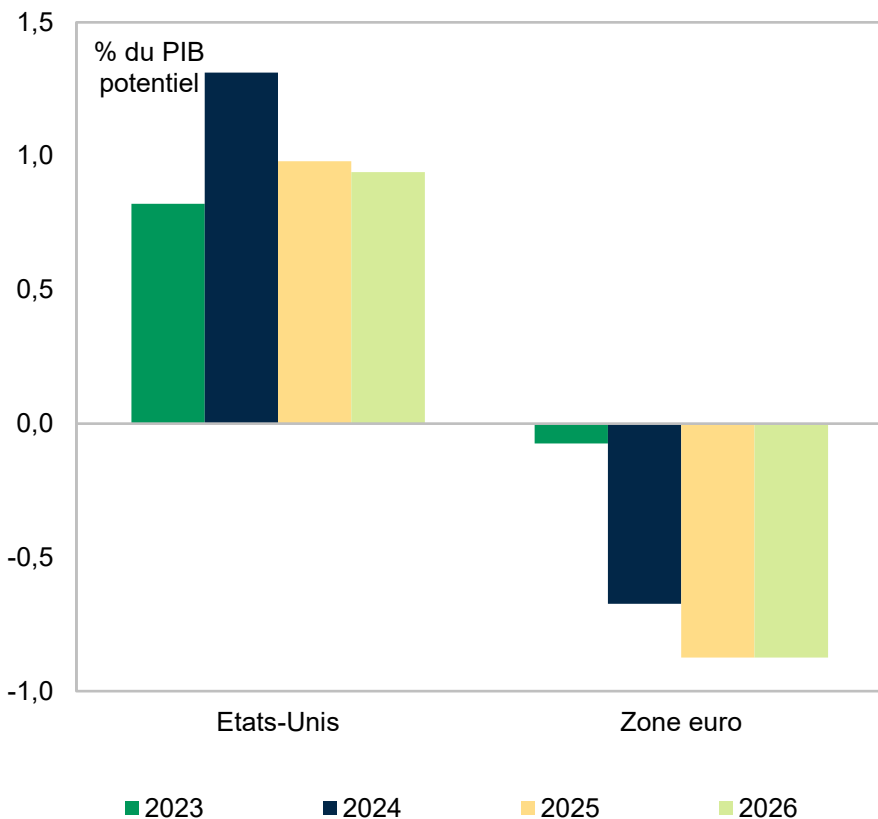


Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A./ECO

ZONE EURO – ÉTATS-UNIS

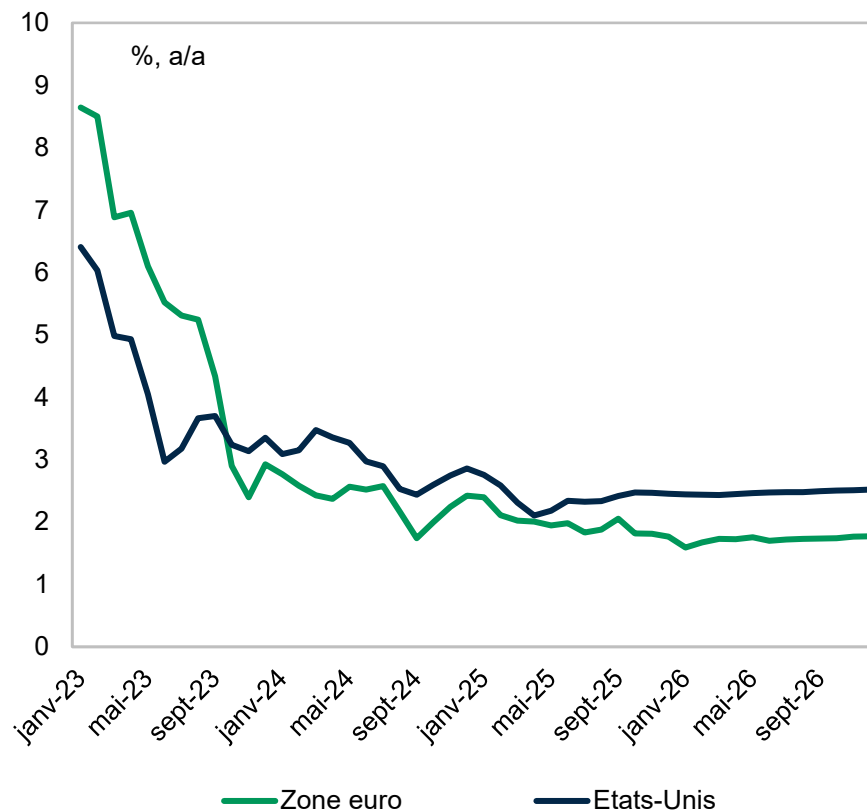
DES DIVERGENCES CROISSANTES DE CROISSANCE ET D'INFLATION

Écart au produit potentiel



Sources : CBO, AMECO, Crédit Agricole S.A./ECO

Prévisions d'inflation



Sources : CBO, Eurostat, Crédit Agricole CIB

INTRODUCTION

LE CONTEXTE INTERNATIONAL

La croissance de l'économie mondiale est prévue en ralentissement en 2025 et en modeste accélération en 2026. Du côté des pays émergents, le contexte était en voie d'amélioration : baisse des taux directeurs américains propice à l'assouplissement monétaire global, à l'allègement des pressions baissières sur les devises émergentes et, plus généralement, aux financements extérieurs des pays émergents ; croissance domestique portée par le recul de l'inflation et les baisses de taux d'intérêt ; exportations à destination des pays développés (en premier lieu, des États-Unis) encore soutenues. Mais les mesures de la nouvelle administration américaine constituent un risque baissier et laissent prévoir un ralentissement marginal de la croissance économique, passant de 4,1% estimés pour 2024 à 3,8% en 2025. En Chine nous anticipons toujours une croissance légèrement inférieure à la cible, autour de 4,8% en raison de la faiblesse de la demande intérieure, qui se traduit par des pressions déflationnistes fortes. L'inflation devrait se situer autour de 0,3% en 2024, très en-dessous de la cible de 3% de la banque centrale.

L'économie américaine a encore démontré en 2024 sa résilience, avec une croissance qui continue de dépasser les attentes et devrait atteindre une moyenne annuelle de 2,7%. Notre scénario prévoit un ralentissement en 2025, avec néanmoins une croissance encore robuste de 1,9%, suivie d'une reprise à 2,2% en 2026. La fin du parcours désinflationniste pourrait replier l'inflation vers 2% au printemps prochain, avant de la redresser à environ 2,5% d'ici fin 2025 et l'y maintenir en 2026 : le potentiel d'assouplissement de la politique monétaire sera très limité: après une réduction de 100 points de base en 2024, la Fed procéderait à un assouplissement supplémentaire total de 50 pbb, portant le taux des Fed funds (limite supérieure de la fourchette cible) à 4,00% au premier semestre 2025, avant de marquer une pause prolongée. Les nouvelles prévisions de taux sont plus élevées que les précédentes et envisagent un taux des Treasuries à dix ans approchant 4,50% fin 2025, puis environ 5,00% fin 2026. Quant à la BCE, elle baisserait ses taux de 25 pbb aux réunions de janvier, mars et avril, puis maintiendrait son taux de dépôt à 2,25%, Le dollar resterait proche de ses points hauts récents, son attrait en termes de rendement étant déjà intégré dans le cours actuel.

Hypothèses de cadrage internationales

	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 monde (a/a, t/t, %)	3,3	3,0	2,8	2,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
PIB États-Unis (a/a, t/t, annualisé, %)	2,9	2,7	1,9	2,2	2,8	2,5	4,4	3,2	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, %)	0,4	0,7	1,0	1,2	0,5	0,1	0,0	0,0	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, %)	5,2	4,8	4,2	3,9	1,8	0,7	1,5	1,3	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, %)	4,00	3,00	2,25	2,25	3,00	3,50	4,00	4,00	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, %)	5,50	4,50	4,00	4,00	5,00	5,50	5,50	5,50	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	1,08	1,05	1,09	1,07	1,09	1,09	1,08	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)	82,2	79,9	78,3	79,3	82,2	77,9	85,9	83,0	81,9	85,0	78,9	74,0	75,0	80,0	80,0	78,0	75,0	80,0	80,0	82,0

Sources : BAE, BCE, Eurostat, FMI, Refinitiv, Réserve fédérale, Crédit Agricole SA / ECO

FOCUS : L'IMPACT DE TRUMP 2.0

PLUSIEURS POLITIQUES AVEC UN IMPACT DIFFÉRENT : PAS QUE DES DROITS DE DOUANE

L'impact macro-économique direct du mandat de Trump serait modérément négatif pour la zone euro. Le canal de l'incertitude jouera un rôle important à court terme.

Si **des droits de douane plus élevés peuvent réduire les échanges, la politique budgétaire expansionniste aux États-Unis peut a contrario renforcer la demande pour les produits européens.** Le résultat final dépendra du dosage entre ampleur de l'assouplissement budgétaire et augmentation des droits de douane, mais aussi de la séquence de mise en œuvre de ces politiques.

Dans l'hypothèse d'une augmentation à 6% des droits de douane sur certains produits (acier, aluminium et automobiles) exportés aux États-Unis par l'UE et d'une politique budgétaire expansive un peu plus tardive, la perte de PIB pour la zone euro d'ici 2030 pourrait s'élever à 0,1-0,2% en moyenne. L'impact pourrait être plus important dans certains pays, notamment l'Allemagne, une fois prise en compte la diffusion du choc à travers la chaîne de valeur de l'industrie automobile.

Les États-Unis : au sein du commerce européen

Les États-Unis sont, de loin, le premier partenaire économique de l'UE. L'UE importe davantage de biens de la Chine, mais pas de services. L'UE a une relation beaucoup plus équilibrée avec les États-Unis dans le commerce des services.

En 2023, les exportations de l'UE vers le marché américain représentaient 2,8% du PIB de l'UE, et les importations depuis les États-Unis 1,8% du PIB. Au sein de la zone euro, l'exposition des exportateurs au marché américain est supérieure à la moyenne pour l'Allemagne (4,2% du PIB) et l'Italie (3,6%), et inférieure à la moyenne pour la France (1,7%) et l'Espagne (1,5%). Sur le plan sectoriel, l'exposition de la zone euro est la plus élevée pour les véhicules, les machines, l'aéronautique, la pharmacie, la chimie ou encore les produits alimentaires.

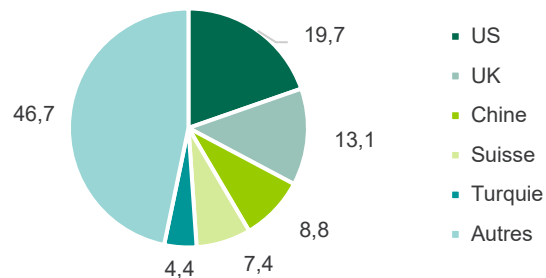
Pour les États-Unis, les exportations de biens vers l'UE représentaient en 2023 1,2% du PIB, et les importations depuis l'UE 1,9% du PIB. La composition sectorielle des exportations américaines, orientée vers les services, les produits intellectuels et l'énergie, les rend moins exposées aux conséquences de tensions commerciales ciblées sur les biens manufacturés.

FOCUS : L'IMPACT DE TRUMP 2.0

ÉTATS-UNIS : AU SEIN DU COMMERCE EUROPÉEN

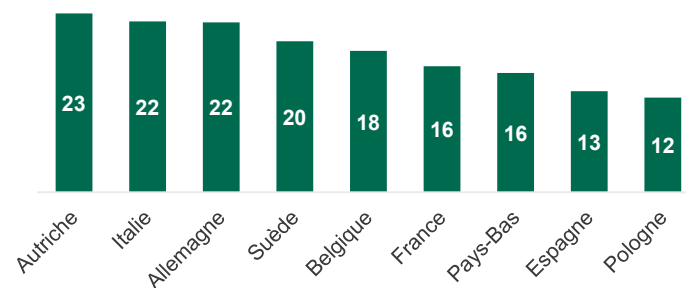
Destinations des exportations européennes

(hors UE, %)



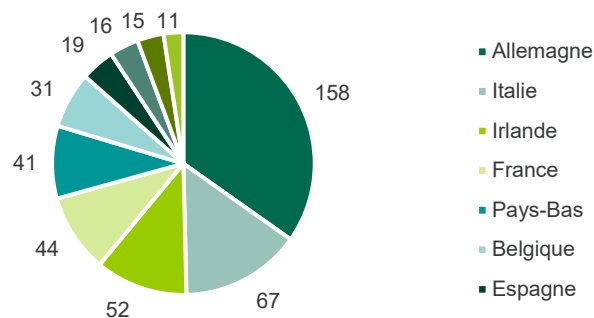
Part des US dans les exportations

(hors UE, % ; hors Irlande 46%)

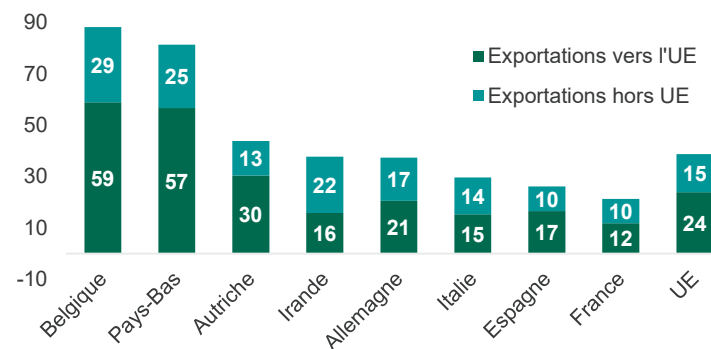


Principaux exportateurs vers les US

(si > € 10 mds ; total € 502 mds)



Part des exportations dans le PIB (%)



Sources : Eurostat, données 2023, Crédit Agricole S.A./ECO

FOCUS : L'IMPACT DE TRUMP 2.0

CE QUE LES MODÈLES NOUS DISENT DE L'IMPACT DE LA POLITIQUE COMMERCIALE

La plupart des études qui fournissent une **évaluation ex-ante** des propositions de Trump aboutissent à **des résultats similaires**. Le scénario principal analysé est le suivant :

- **10 pp** d'augmentation de la protection douanière sur tous les produits en provenance de **tous les pays à l'exception** de ceux couverts par un accord de libre-échange (USMCA, donc **Mexique et Canada**).
- **60 pp** sur les **produits chinois**.
- **Représailles symétriques** des partenaires : même accroissement des droits de douane sur les produits en provenance des États-Unis.

Des scénarios alternatifs qui intègrent le Mexique et le Canada parmi les pays visés et qui excluent des représailles sont analysés dans plusieurs modèles.

Nous avons regardé en détail les études du CEPII à l'aide du modèle *MIRAGE-Power* de l'économie mondiale, celui du *Kiel Institute for the World Economy* et de l'*Austrian Institute for Economic Research* WIFO, utilisant le modèle KITE, ainsi que le modèle *ECB Global* de la BCE, le modèle GEM d'*Oxford Economics* ainsi que les simulations du FMI dans le dernier WEO¹.

Les études s'accordent sur une **baisse du produit intérieur brut mondial à l'horizon 2030. La guerre commerciale est très coûteuse pour les États-Unis**. Les exportations américaines diminuent significativement ainsi que les importations, même si dans une moindre mesure. La réduction des importations américaines se traduit par une baisse du commerce mondial. Cependant, les importations des partenaires commerciaux des États-Unis diminuent également (à l'exception du Canada et du Mexique) et les effets d'équilibre général amplifient cette baisse.

Cette guerre commerciale a également des **conséquences graves pour la Chine**, dont le PIB diminue ainsi que les exportations. En effet, les États-Unis sont la première destination des exportations chinoises de marchandises, La confrontation est **peu coûteuse pour**

l'Union européenne dans son ensemble et pour la France et l'Allemagne, en particulier et très bénéfique pour le Canada et surtout le Mexique.

La « grande réallocation » se produirait avec les exportations de la Chine vers les États-Unis et les exportations des États-Unis vers la Chine en forte baisse. Aussi les exportations américaines baissent vers toutes les destinations, à l'exception des pays de l'USMCA et du reste de l'Amérique. Un scénario qui inclurait le Canada et le Mexique dans la confrontation serait très négatif pour ces deux pays, mais aurait aussi des conséquences plus négatives pour les États-Unis.

L'impact sur les exportations de la Chine vers les États-Unis est très important et la baisse du PIB chinois affecte négativement les importations chinoises de toutes provenances. Avec l'augmentation des exportations chinoises ailleurs et la diminution de ses importations on aurait un **creusement significatif des déficits commerciaux bilatéraux avec la Chine, avec potentiellement de nouvelles pressions protectionnistes dans l'UE**.

Les **pertes sont plus importantes en cas de représailles commerciales pour les États-Unis et la plupart des pays à l'exception de l'Union européenne qui bénéficie des représailles mondiales**. Ce n'est en revanche pas le cas de la Chine, grand importateur de biens intermédiaires et exportateur de biens de consommation pour laquelle la hausse généralisée des droits de douane de produits finis, affecte négativement la compétitivité et l'activité économique.

¹ Sources : A.Bouët, L.MatySall, Y.Zheng, « *Trump 2.0 Tariffs: What Cost for the World Economy?* », CEPII, Policy Brief n°49, Oct.2024

G.Felbermayr, J.Hinz, R.J.Langhammer, « *US Trade Policy After 2024 : What Is at Stake for Europe?* » IFW, WIFO, Kiel Policy Brief, n°178, Octo. 2024

M.Amiti, S.J.Redding, D.Weinstein « *Who's Paying for U.S. Tariffs? A Longer-Term Perspective* », CEP Discussion Paper n°1675, Feb.2020

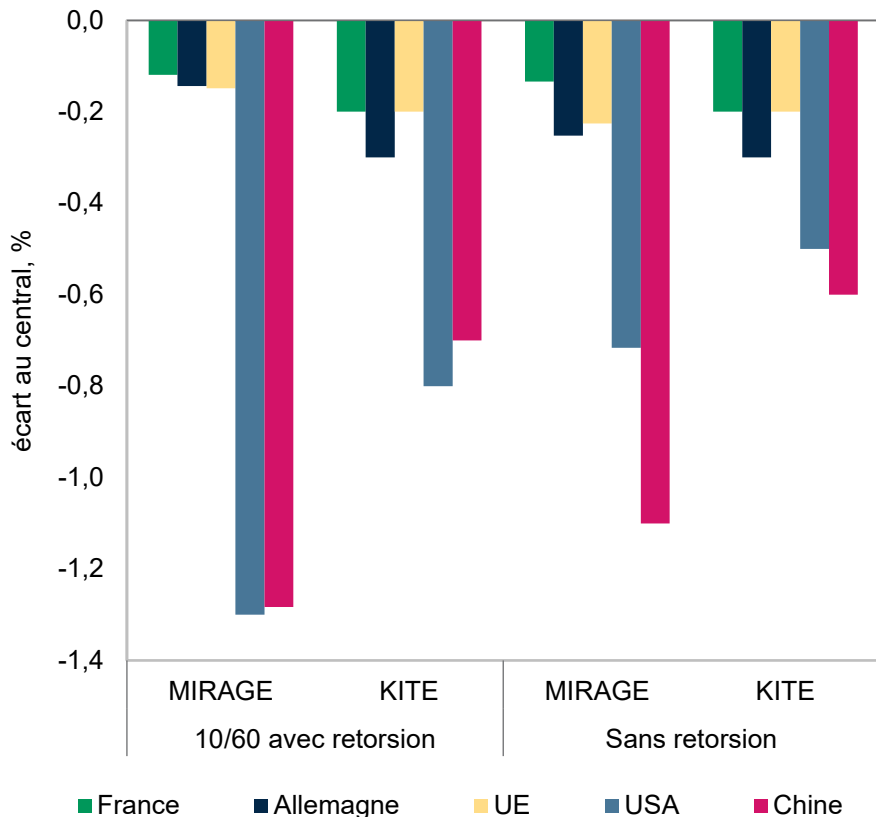
Banque de France « *Projections macroéconomiques France* », 16 déc. 2024

FOCUS : L'IMPACT DE TRUMP 2.0

CE QUE LES MODÈLES NOUS DISENT DE L'IMPACT DE LA POLITIQUE COMMERCIALE

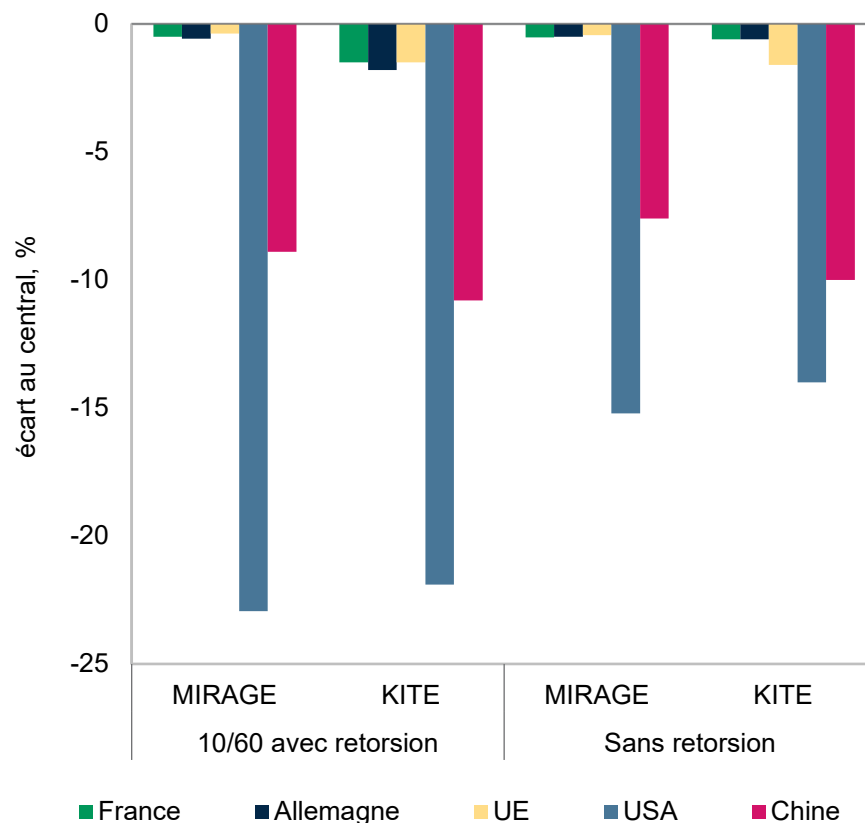
Hypothèse : +60 points sur imports de Chine, +10 points sur imports du RdM (hors USMCA), rétorsion symétrique

Impact sur le PIB (long terme)



Sources : CEPII, IFW Kiel, Crédit Agricole S.A./ECO

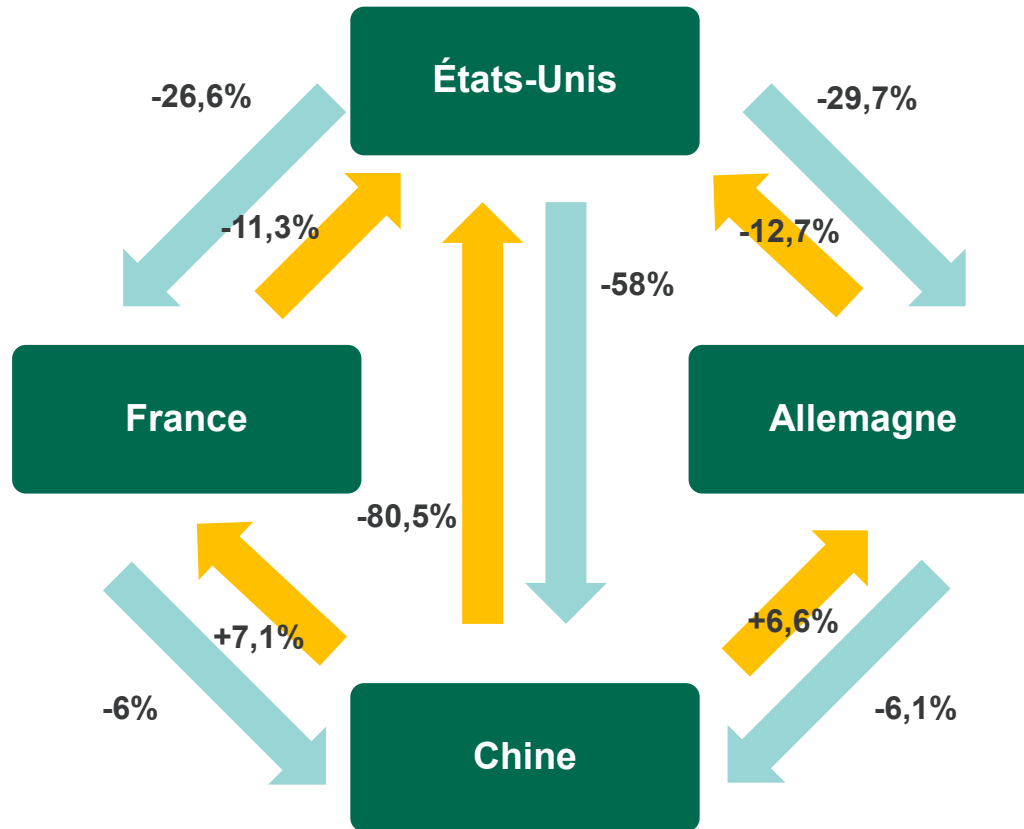
Impact sur les exportations (long terme)



Sources : CEPII, IFW Kiel, Crédit Agricole S.A./ECO

FOCUS : L'IMPACT DE TRUMP 2.0

IMPACT SUR LE COMMERCE BILATÉRAL



Sources : A.Bouët, L.MatySall, Y.Zheng, « Trump 2.0 Tariffs: What Cost for the World Economy? », CEPII, Policy Brief n°49, Oct.2024, Crédit Agricole S.A./ECO

FOCUS : L'IMPACT DE TRUMP 2.0

NOS HYPOTHÈSES-CLÉS – AMPLEUR & « TIMING »

Politique Commerciale

Chine : augmentation des droits de douane moyens à partir du 2^e trimestre 2025 à **40%** (contre 20% actuellement) ; hausse susceptible de toucher davantage les biens d'équipement/biens intermédiaires que les biens de consommation.

Reste du Monde : augmentation des droits de douane moyens à partir du 2^e semestre 2025 à **6%** (contre 3% actuellement) ; « cibles » : Mexique, pays par lesquels les expéditions chinoises ont été réacheminées, pays avec lesquels les États-Unis ont un déficit bilatéral substantiel, **industries spécifiques (automobiles, autres secteurs qui peuvent être considérés comme stratégiques)**.

Politique fiscale

Impact légèrement positif. Extension de la loi *Tax Cuts & Jobs Act* (réductions d'impôts et emploi), réduction modeste du taux d'imposition des sociétés et éventuellement « petits » éléments fiscaux favorables.

Calendrier douanier

Le président Trump peut imposer des tarifs douaniers de son propre chef, sans avoir besoin du Congrès → probablement **dès le début du mandat**.

Calendrier budgétaire

Les changements de politique budgétaire nécessitent une législation spécifique (négociations qui peuvent être longues). Par conséquent, la nouvelle législation pourrait ne pas être adoptée avant la **fin de 2025** → impact favorable plutôt en 2026.

FOCUS : L'IMPACT DE TRUMP 2.0

IMPACT DE LA GUERRE COMMERCIALE SUR LA ZONE EURO

L'augmentation des **droits de douane américains sur les importations en provenance de la zone euro réduirait directement la demande pour les producteurs européens.**

La précédente expérience de 2017-2019 entre États-Unis et Chine a dévoilé une **élasticité unitaire** avec une augmentation des droits de douane réduisant le montant des importations américaines d'un pourcentage équivalent. Ainsi, l'ampleur de ce mécanisme et son impact sur les entreprises dépendent de la part du marché américain dans les exportations européennes.













Une hausse des droits de douane sur la Chine plus importante que sur l'Europe, atténue l'effet négatif sur l'activité des producteurs européens par la perte de compétitivité des produits chinois sur le marché américain. L'atténuation serait d'autant plus importante si la Chine prenait des mesures de rétorsion à l'encontre des États-Unis.

Cependant, le **risque d'une réorientation des exportations chinoises** vers le marché de la zone euro, en concurrence avec les producteurs européens, est important ce qui pèserait sur l'activité (et l'inflation) dans la zone euro.

Une dépréciation de l'euro par rapport au dollar renforcerait la compétitivité-prix des exportateurs européens et l'activité dans la zone euro, mais augmenterait le prix des importations (niveau élevé de facturation des importations en dollars).

Une **augmentation de l'incertitude** autour de ces différentes mesures tarifaires (ciblage, ampleur, calendrier de mise en œuvre, rétorsions) aurait un **impact négatif sur l'activité dans la zone euro, notamment sur l'investissement** du fait du plus grand attentisme de la part des exportateurs européens.

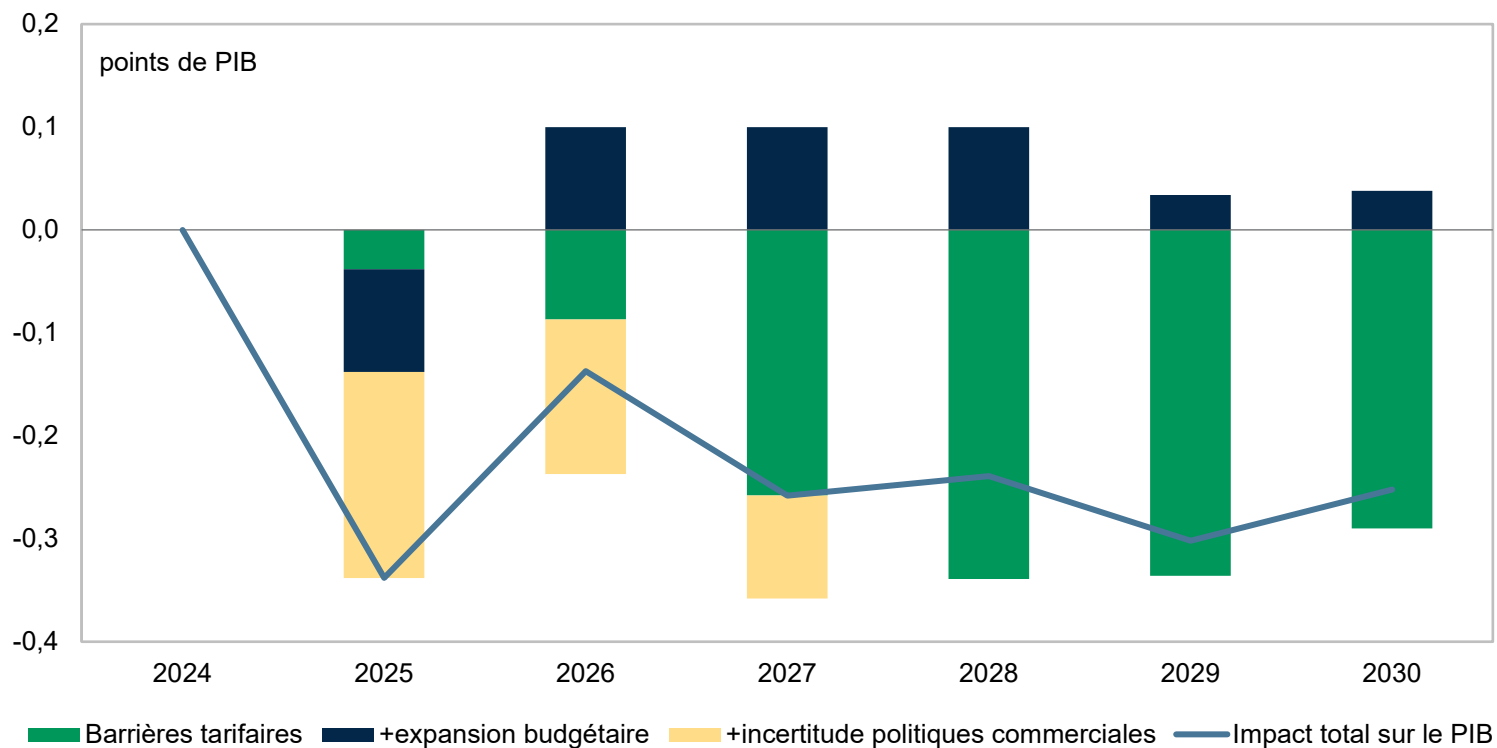
Les canaux de transmission

Choc	PIB	Inflation	Canal
Droits US sur export ZE			Compétitivité européenne sur les marchés étrangers
Pertes de compétitivité US et Chine			Compétitivité européenne sur les marchés étrangers
Droits UE sur export US			Impact des droits de douane européens sur les prix
Export chinois dérivé vers ZE			Compétitivité européenne sur marché unique
Dépréciation €			Canal du taux de change, politique Fed plus restrictive
Incertainité			Investissement, prime de risque

FOCUS : L'IMPACT DE TRUMP 2.0

TOUTES POLITIQUES CONFONDUES UN CHOC NÉGATIF SUR LA CROISSANCE ET L'INFLATION

Trump 2.0 : un impact négatif mais limité



Sources : Oxford Economics, FMI WEO, Crédit Agricole S.A./ECO

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

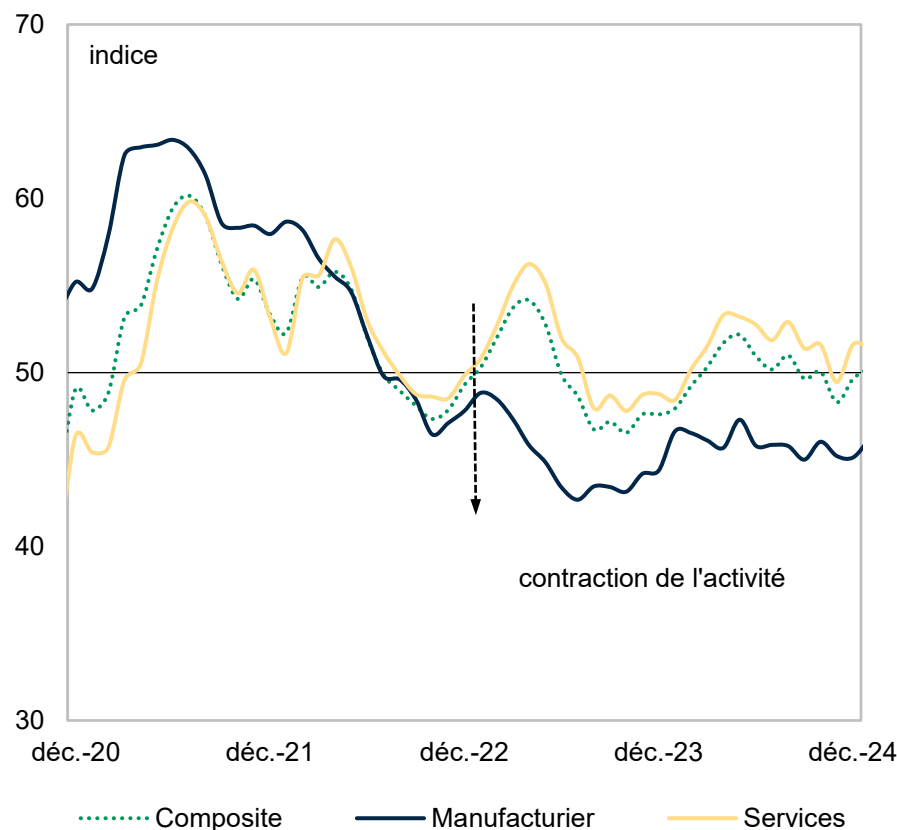
LES DÉBOIRES DE L'INDUSTRIE AFFAIBLISSENT L'ACTIVITÉ DE LA ZONE

La dernière estimation du PIB de la zone euro pour le troisième trimestre 2024 a confirmé nos prévisions de septembre dernier, avec une croissance de 0,4% qui s'inscrit en accélération.

Cette croissance s'est nourrie du redressement de la valeur ajoutée de l'industrie (+0,4% sur le trimestre), des services marchands (+0,4%) et des services non marchands (+0,6%), tandis que la valeur ajoutée a baissé dans l'agriculture (-0,8%) et dans la construction (-0,5%). Le partage de la valeur ajoutée est encore favorable aux salaires, grâce à une légère accélération de l'emploi (0,2%) et du salaire par tête (0,9%). Cependant, la productivité se redresse légèrement, ce qui se traduit par une plus faible progression des coûts salariaux par unité produite et un ralentissement de la dégradation des marges. La productivité horaire se redresse plus rapidement, grâce à la stagnation du nombre d'heures travaillées.

Dans notre prévision, l'accélération de la croissance du PIB de l'été n'est donc pas prolongée au quatrième trimestre (0% sur le trimestre), en raison notamment d'un affaissement en France (0%, avec un ajustement *post-Jeux olympiques* et de l'incertitude politique et fiscale) et d'un repli du PIB en Allemagne (-0,1%).

Indices PMI : redressement de l'activité au T4 2024



Sources : S&P Global, Crédit Agricole S.A./ECO

LES MÉNAGES

LA BONNE SURPRISE SUR LA CONSOMMATION PRIVÉE CONFIRME NOTRE NARRATION

La reprise de la consommation des ménages au troisième trimestre (+0,7%) est bien réelle avec des dépenses en nette accélération dans toutes les grandes économies de la zone euro. Ce n'est donc pas seulement le résultat de l'effet positif et transitoire des Jeux olympiques sur la consommation des ménages français (+0,6% sur le trimestre) : ce rebond est partagé. La consommation privée a augmenté de 0,3% en Allemagne, de 1,4% en Italie et de 1,1% en Espagne.

L'accélération de la consommation des ménages au troisième trimestre **a profité de la légère amélioration de la croissance du revenu disponible brut** (0,7%, après 0,6% sur le trimestre), bien que celui-ci enregistre un rythme bien inférieur à celui connu depuis 2021. Elle a bénéficié aussi **de la baisse du taux d'épargne (de 15,6% au T2 à 15,3%), la première depuis le T4 2022.**

L'augmentation du revenu disponible a pu s'appuyer sur une croissance un peu plus dynamique du salaire par tête (0,8%, après 0,7% sur le trimestre) et sur le maintien de créations d'emplois (0,2%). Sur un an, **l'évolution des salaires s'inscrit néanmoins en ralentissement (de 4,7% à 4,4%), tout comme la progression de l'excédent brut du revenu mixte des ménages (3,4%, après 4,1% sur un an) et des revenus nets de la propriété (2,3%, après 3,7%).** La forte croissance de ces dernières composantes au cours de la dernière année, se normalise donc et le revenu des ménages retrouve une contribution plus traditionnelle et équilibrée des revenus du travail et des revenus du capital. Ce rééquilibrage aura des conséquences sur l'évolution du taux d'épargne, puisque la propension à épargner est plus élevée pour les revenus du capital.

Le repli de l'investissement des ménages, à l'œuvre depuis quatre trimestres, se poursuit (-0,2% sur le trimestre), mais à un rythme moindre. Il conduit à une nouvelle baisse du taux d'investissement (9,1%) ininterrompue depuis le T1 2023 (10%). Ce

repli de l'investissement permet une remontée de la capacité de financement (de 6% à 6,2% du revenu disponible brut).

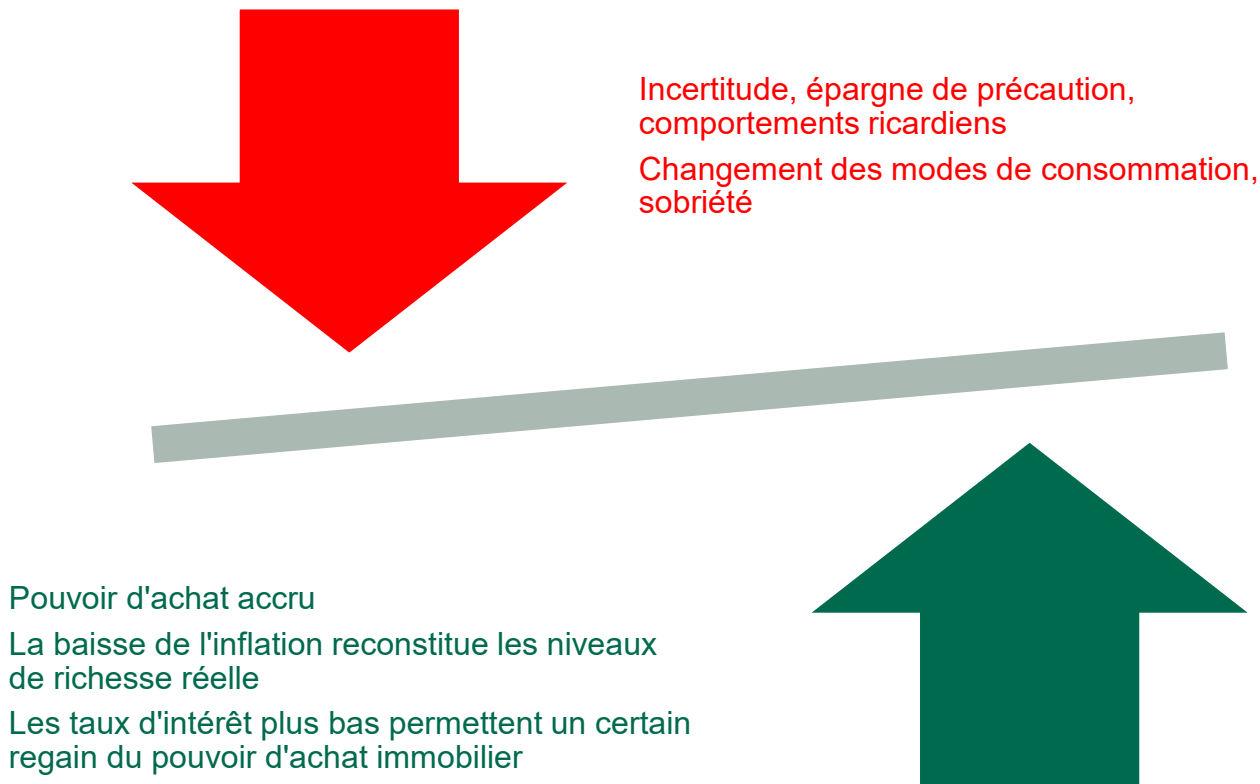
Les ménages augmentent le rythme de leur accumulation d'actifs financiers, visible notamment dans une remontée des encours des dépôts. La richesse non financière, notamment immobilière, continue aussi de progresser à un rythme plus élevé (2% sur un an, après 1,7%). Les encours de crédit aux ménages augmentent à rythme légèrement plus soutenu (0,7 % sur un an, après 0,4%) en ligne avec la stabilisation de l'investissement des ménages, mais leur taux d'endettement s'inscrit toujours en baisse sur un an (51,9% du revenu disponible brut, après 53,7% au T3 2023). La richesse nette des ménages augmente, limitant ainsi les pertes en termes réels cumulées depuis le choc inflationniste.

Nous prévoyons une légère accélération des dépenses des ménages en 2025, soutenue par un pouvoir d'achat accru, un moindre besoin d'épargne alors que **la baisse de l'inflation reconstruit les niveaux de richesse réelle et que les taux d'intérêt plus bas permettent un certain regain du pouvoir d'achat immobilier.** Même si les salaires réels n'ont fait qu'effacer les pertes de pouvoir d'achat cumulées depuis le Covid et la crise des prix de l'énergie sans avoir pour autant retrouvé le niveau tendanciel, la capacité à consommer augmente. Cependant, l'envie de consommer pourrait ne pas être au rendez-vous. Des changements structurels dans les modes de consommation sont en cours vers plus de sobriété et de durabilité. Plusieurs années de consolidation budgétaire susceptible d'inviter à une plus grande prudence dans la dépense privée sont, en outre, annoncées. Enfin, l'incertitude globale demeure forte et incite toujours les ménages à maintenir un taux d'épargne élevé. **Nous prévoyons donc une accélération seulement modérée de la consommation des ménages à 1,1% en 2025 et 1,2% en 2026, après 0,9% en 2024.**

CONSOMMATION DES MÉNAGES

LE CHOC DE L'INFLATION PRESQUE ABSORBÉ, CELUI DE LA HAUSSE DES TAUX S'ESTOMPE

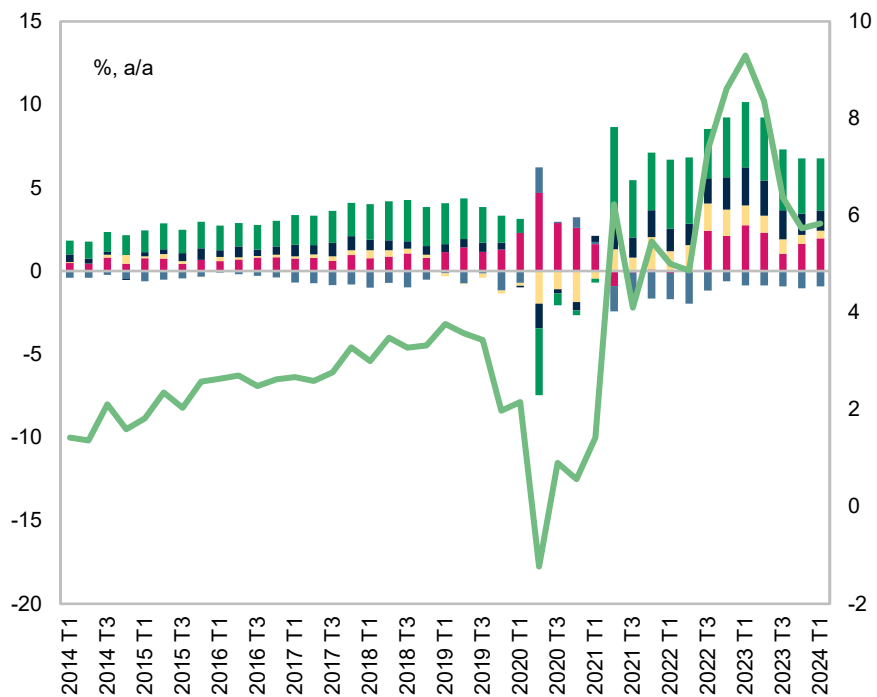
Soutiens et freins aux dépenses des ménages



CONSOMMATION DES MÉNAGES

BAISSE DE L'INFLATION ET DES TAUX ET RÉDUCTION DES VULNÉRABILITÉS

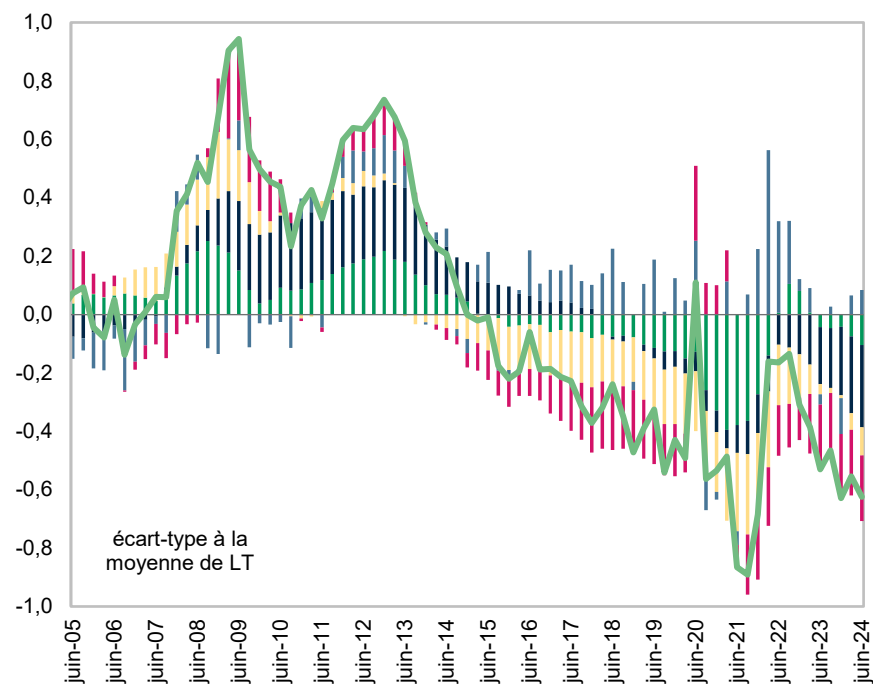
Contributions à la croissance du revenu disponible



- Rémunération des salariés
- Revenus de la propriété
- Transferts sociaux
- Excédent d'exploitation et revenu mixte
- Impôts
- Revenu disponible brut

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

Indicateur composite de vulnérabilité des ménages



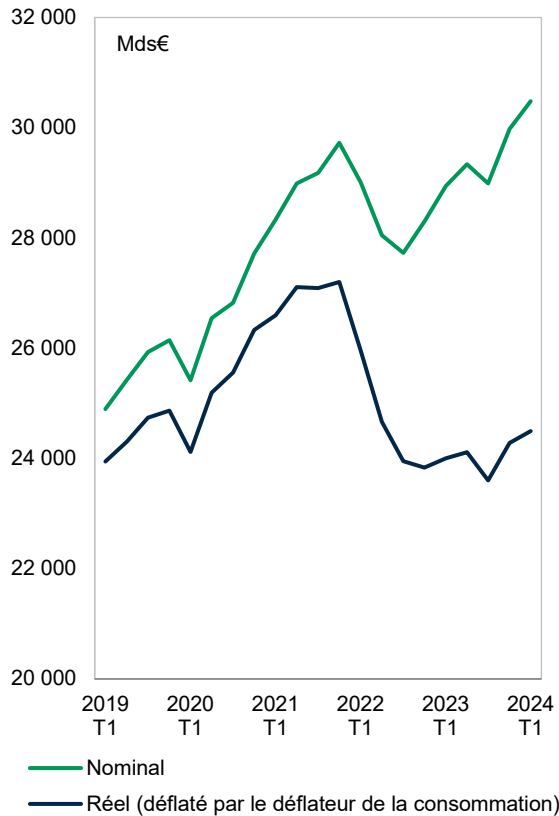
- Capacité à servir la dette
- Financement
- Activité
- Endettement
- Revenu
- Indicateur composite

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

CONSOMMATION DES MÉNAGES

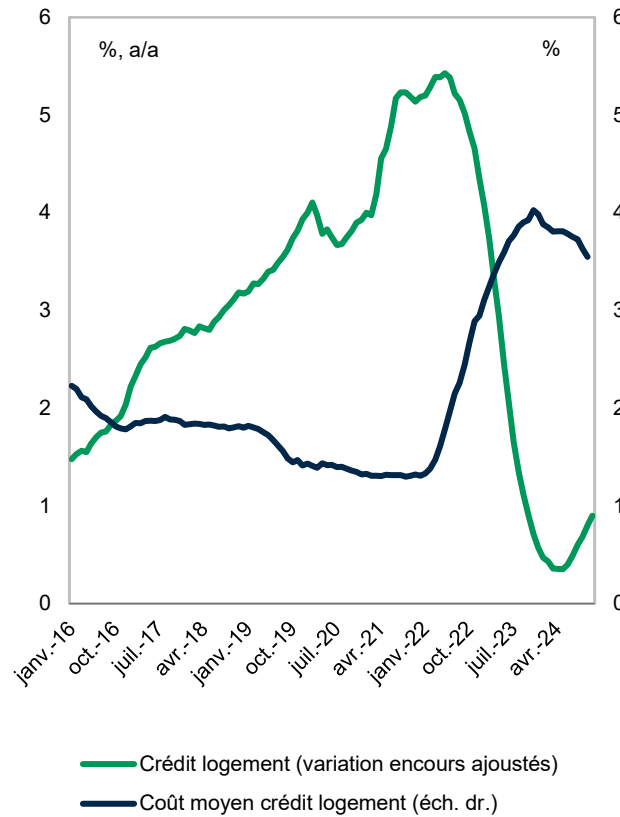
LA BAISSÉ DE L'INFLATION ET DES TAUX RÉDUIT L'INCITATION À ÉPARGNER

Patrimoine financier des ménages : richesse réelle de nouveau en hausse



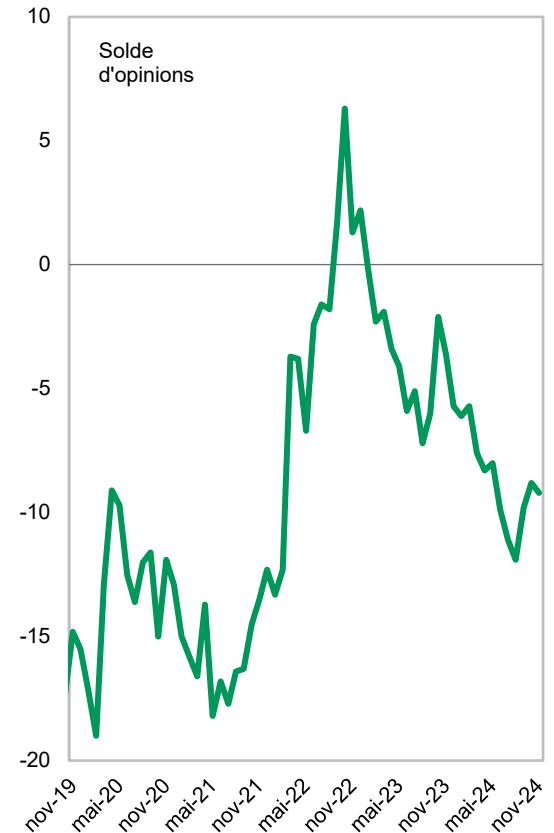
Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A./ECO

La baisse des taux favorise la reprise du crédit logement



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

Incertitude des ménages



Sources : Commission européenne, CA S.A./ECO

LA FAIBLE DYNAMIQUE DE L'INVESTISSEMENT DEMEURE ASSOCIÉE À UN RISQUE BAISSIER

Au troisième trimestre 2024, le partage de la valeur ajoutée est devenu un peu plus favorable aux profits. Après s'être inscrit en repli depuis le T2 2023, le taux de marge des sociétés non financières se redresse modérément (38,8%, après 38,7%). La croissance un peu plus dynamique des rémunérations demeure cependant plus faible que celle de la productivité, permettant ainsi une baisse des coûts salariaux unitaires. Le taux d'investissement des SNF repart légèrement à la hausse (21,9%, après 21,4%) après s'être inscrit sur une tendance baissière depuis la fin 2020, sans retrouver néanmoins le niveau d'avant la pandémie (23%). Sous l'effet de ce rebond de l'investissement, la capacité de financement diminue (de 2,9% à 2,4%). L'investissement financier des SNF se maintient à un rythme inchangé sur un an. Le recours au financement se poursuit aussi sur un rythme inchangé pour les crédits et les actions, tandis que le financement par dette ralentit. Le taux d'endettement des sociétés non financières s'inscrit en baisse sur un an (de 70,7% à 68,8%).

La progression de l'investissement en volume au troisième trimestre (+2%) cache donc une réalité bien moins favorable. Cette hausse est en effet liée à une forte remontée de l'investissement en biens informatiques et des technologies de la communication en Irlande (+211%), qui masque le recul de l'investissement dans la zone euro (-0,4%) et dans ses principales économies.

En effet, bien qu'à un rythme moindre, **l'investissement dans le logement a continué de se replier**, et ce dans tous les grands pays à l'exception de l'Espagne. Il a encore stagné dans le BTP dans l'ensemble de la zone : une stagnation qui résulte d'une forte croissance en Italie et, dans une moindre mesure, en France, mais d'un repli très marqué en Espagne. En rythme annuel, l'investissement en logement se replie depuis deux ans, tandis qu'il se redresse dans le BTP après le fort recul de 2022. L'enquête *Bank Lending Survey* signale une forte reprise de la demande de crédits habitat, grâce à la baisse des taux d'intérêt et à l'amélioration du marché de l'immobilier, avec une reprise des permis de construire dans les économies du nord de la zone.

Le taux d'intérêt sur les nouveaux prêts au logement s'est déjà replié à 3,6% et les banques s'attendent à un net assouplissement des conditions au cours du prochain trimestre. Toutefois, en dépit de leur accélération, les flux de prêts au logement continuent de croître très modérément.

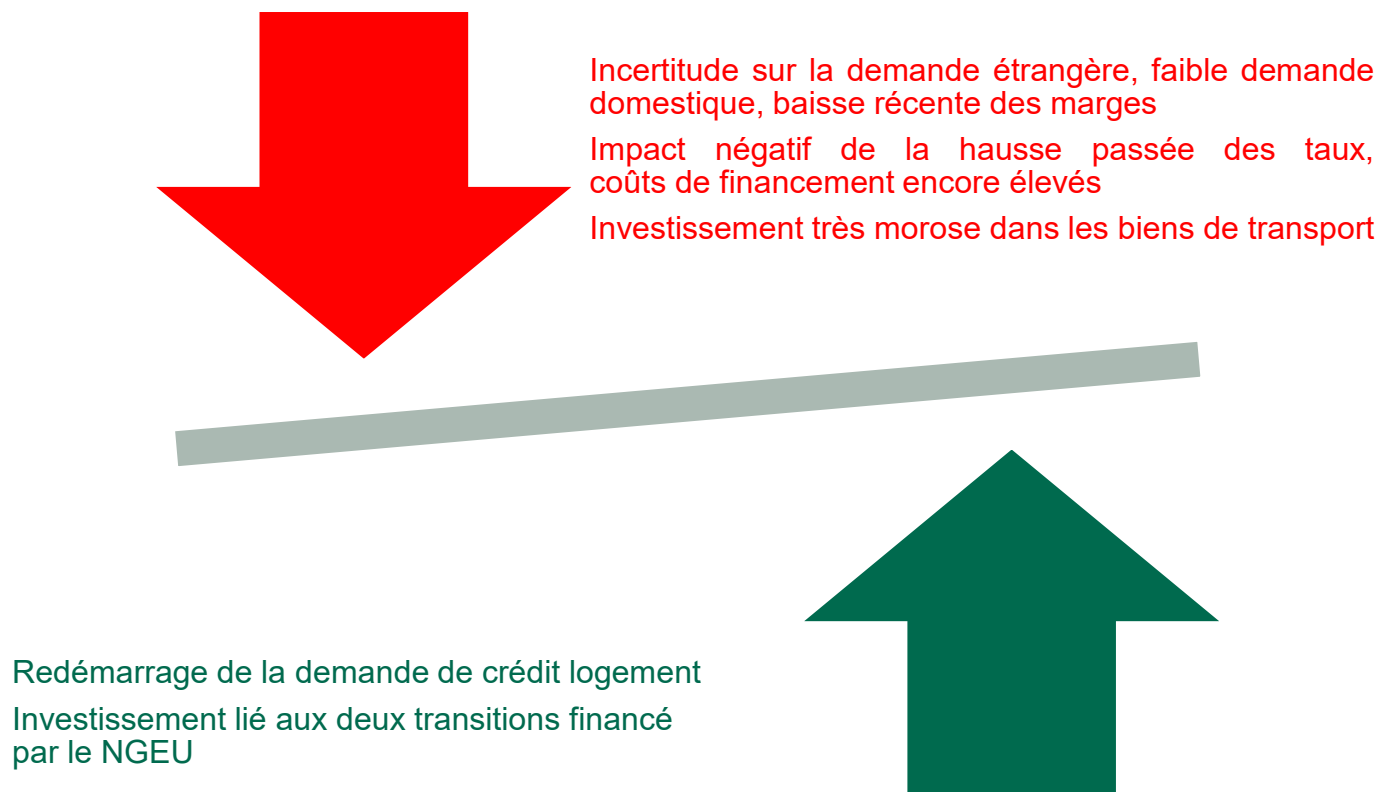
L'investissement productif a reculé dans la zone euro au quatrième trimestre (-1,8%) sous l'effet d'une baisse très marquée de l'investissement en biens de transport (-3,8%). Cette dernière a été très significative en France (-8%), en Italie (-6%) et en Espagne (-4,2%), tandis que l'accumulation de biens de transport a progressé en Allemagne (+3,8%). L'investissement productif diminue depuis un an et demi à un rythme de plus en plus rapide et le matériel de transport y contribue de façon croissante. Alors que les flux de prêts aux sociétés non financières se sont redressés, **les enquêtes continuent de faire état d'une demande de prêts faible en raison de la baisse de l'investissement et de ressources internes encore élevées.** Le coût moyen des nouveaux prêts aux entreprises a diminué, mais un resserrement des conditions de crédit est attendu. **Faible demande et coûts de financement élevés expliquent la révision à la baisse des plans d'investissement en 2024.** L'enquête sur l'investissement de la Commission européenne signale une certaine amélioration en 2025.

Notre scénario prévoit une stabilisation de l'investissement dans le logement (malgré le repli retardé en Italie, dû à la fin des incitations du *Superbonus*). **En revanche, nous avons différé l'effet de la transmission des réductions des taux d'intérêt sur l'investissement productif.** Si la reprise cyclique de la productivité améliore les marges, le délai de transmission de la baisse des taux d'intérêt reste pénalisant pour l'investissement, il devrait s'étendre jusqu'à la fin de 2025. La décision d'investir restera « brouillée » par une incertitude croissante sur la demande étrangère et modérée par la faiblesse de la demande domestique. Les décisions d'embauches suivront une logique similaire. **Nous prévoyons une baisse marquée (-2,1%) de l'investissement en 2024, puis une reprise à 1,5% et 2% en 2025 et 202,6 avec un rythme trimestriel d'expansion demeurant modeste jusqu'à l'été 2025.**

INVESTISSEMENT

L'IMPACT DE LA TRANSMISSION DE LA RÉDUCTION DES TAUX D'INTÉRÊT SUR L'INVESTISSEMENT PRODUCTIF DIFFÉRÉ À 2026

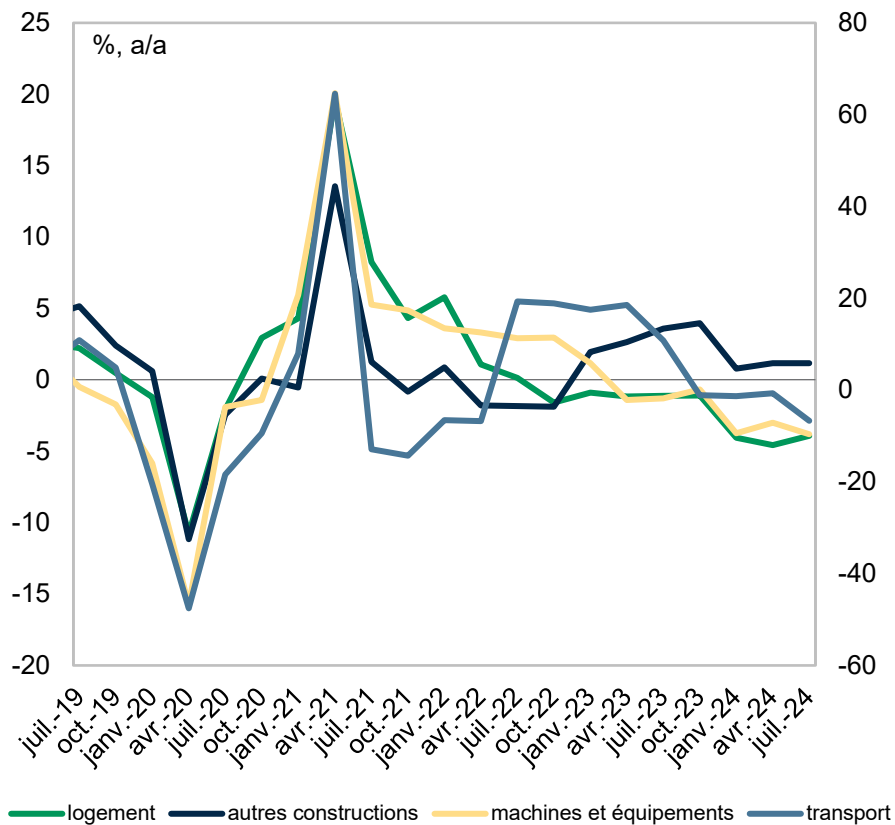
Soutiens et freins à l'investissement



INVESTISSEMENT

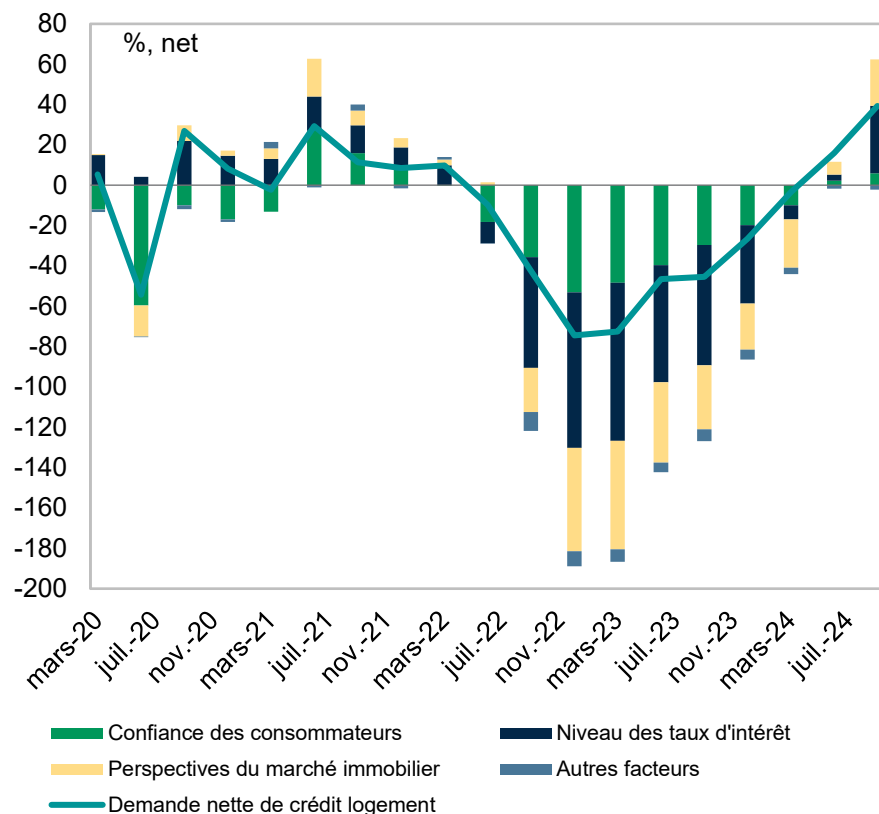
LA COMPOSANTE PRODUCTIVE CONTINUE DE SE DÉGRADER

Investissement par composantes



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

Demande de credit logement en hausse : déterminants

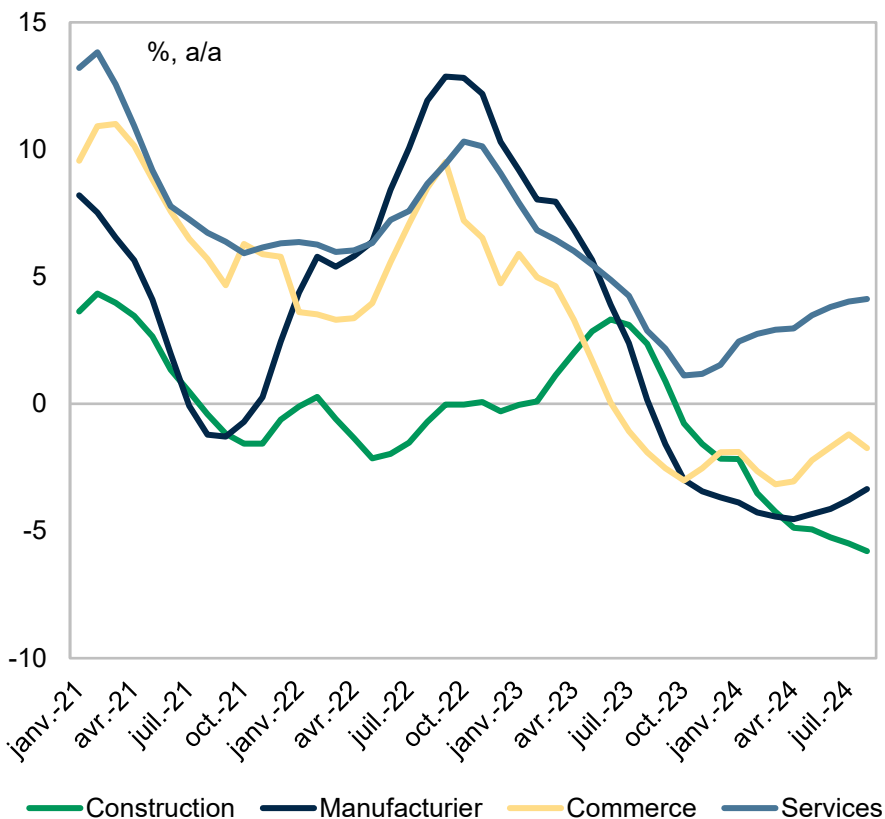


Sources : BCE, Crédit Agricole S.A./ECO

INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

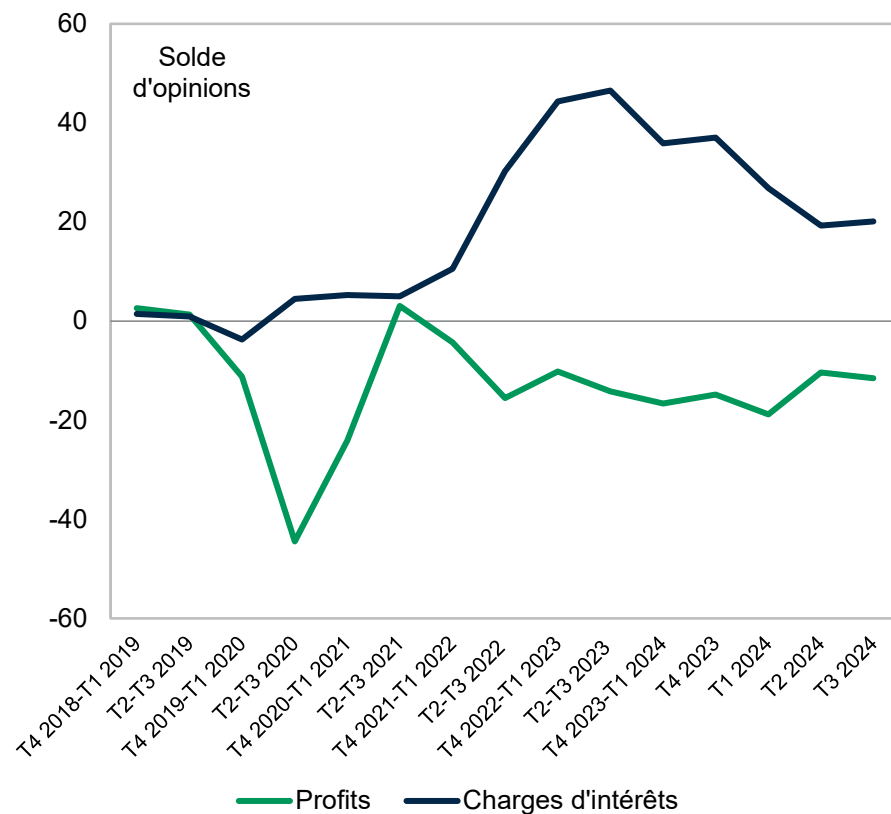
UNE DEMANDE DE CRÉDIT EN BERNE

Crédit aux entreprises : des flux en baisse dans tous les secteurs à l'exception des services



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

Enquête auprès des entreprises : situation économique et financière

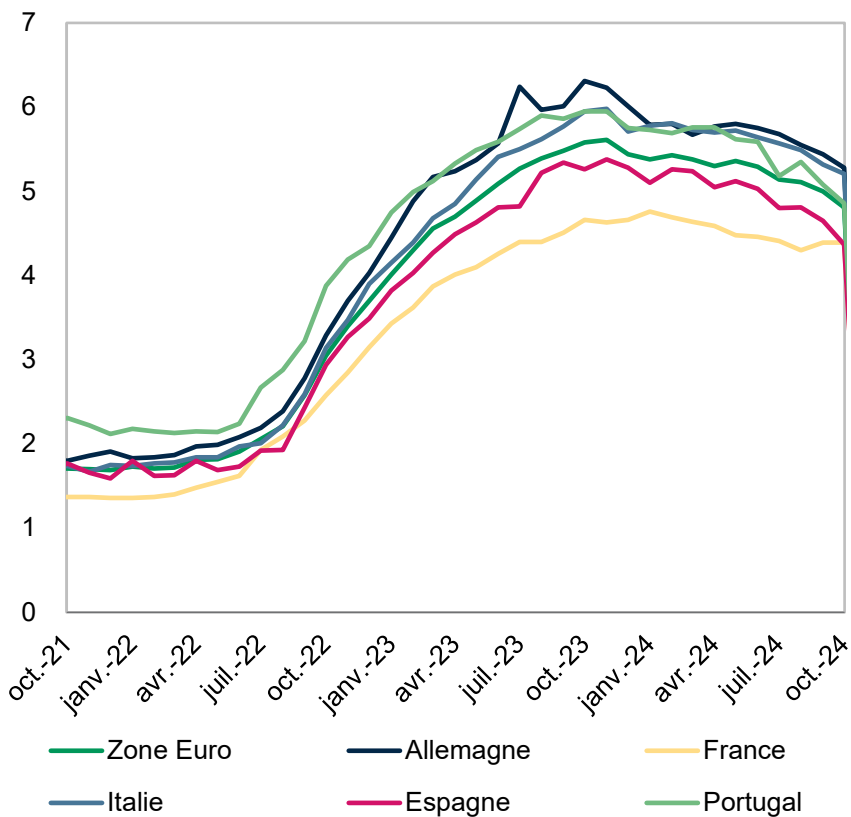


Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A./ECO

LA TRANSMISSION DE LA BAISSÉ DES TAUX N'EST QUE PARTIELLE

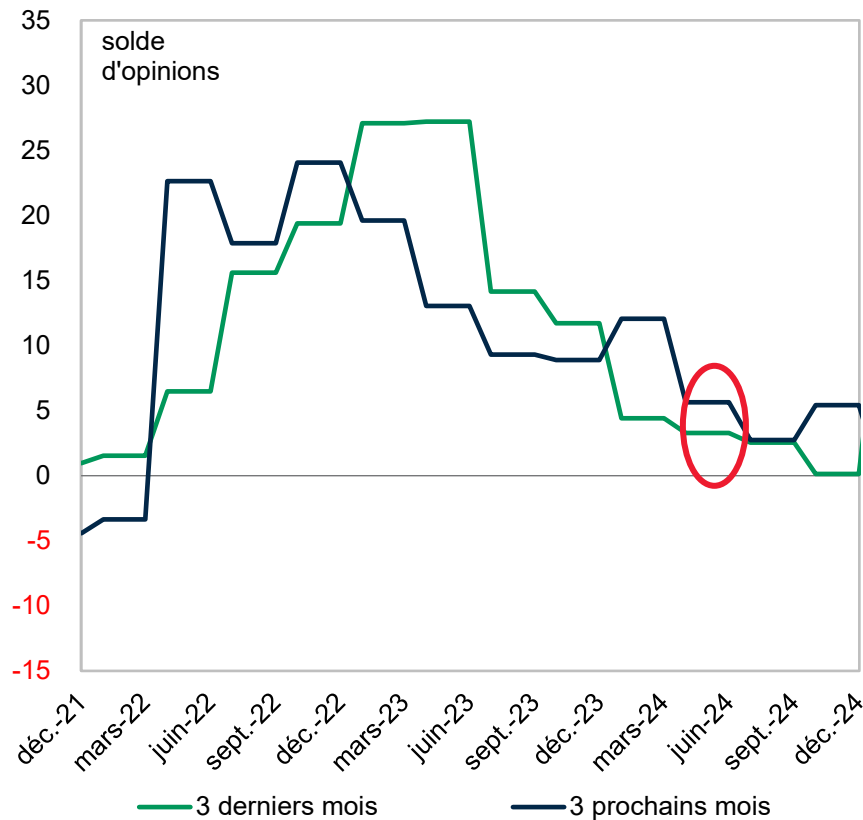
DES CONDITIONS D'OCTROI EN VOIE DE DURCISSEMENT

Taux d'intérêt sur les nouveaux prêts aux PME



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

Enquête BLS - Conditions de crédit aux entreprises



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

LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE

PASSAGE DE TÉMOIN ENTRE LE BUDGÉTAIRE ET LE MONÉTAIRE

Face au nouveau choc des politiques américaines, le dosage des politiques reste défavorable à la croissance dans la zone euro.

La politique monétaire demeure restrictive jusqu'à la mi-2025. Après ses quatre baisses de 25 points de base (pdb) en 2024, la BCE devrait continuer son cycle de d'assouplissement monétaire au cours de l'année 2025 de manière à converger, graduellement, vers son taux neutre, voire légèrement au-delà.

Nous nous attendons à ce que la BCE baisse ses taux de 25 pdb aux réunions de janvier, mars et avril, puis à ce qu'elle maintienne son taux de dépôt à 2,25%. Ce taux de 2,25% est légèrement en dessous de notre estimation du taux neutre (2,5%), ce qui signifie que la BCE serait alors en territoire accommodant.

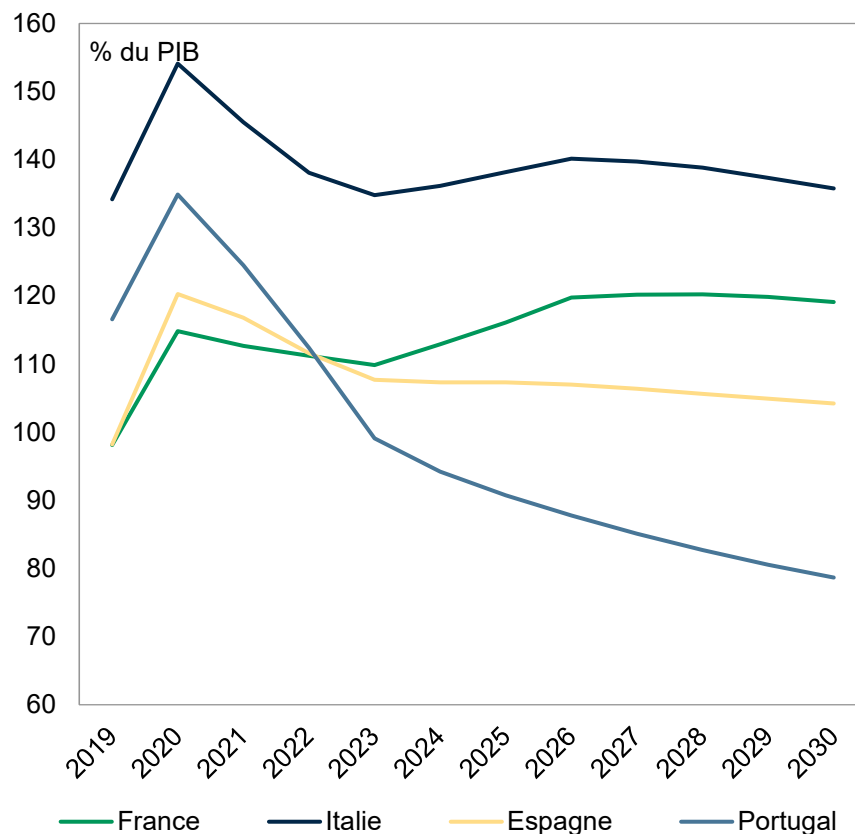
La réduction du bilan de la BCE continue d'imprimer une orientation restrictive. La BCE va arrêter tous ses réinvestissements à partir de janvier 2025, accélérant légèrement son resserrement quantitatif.

L'absence de forte demande pour des actifs sûrs et le cycle d'assouplissement de la BCE ont pentifié la courbe des Bunds par rapport à celle des swaps. Ce mouvement devrait se poursuivre. Notre scénario intègre une diffusion de la hausse des taux obligataires américains à leurs équivalents européens : une telle contagion est attendue fin 2025 et en 2026. En 2025 les marchés périphériques devraient continuer à bénéficier des mêmes soutiens qu'en 2024.

Côté budgétaire, une impulsion budgétaire négative supplémentaire, est inscrite dans les budgets nationaux, mais elle est partiellement compensée par le pic des paiements NGEU en 2025.

Elle ne serait pas suffisante pour enrayer la hausse du ratio dette-PIB.

Dette publique : plus facile pour certains que pour d'autres

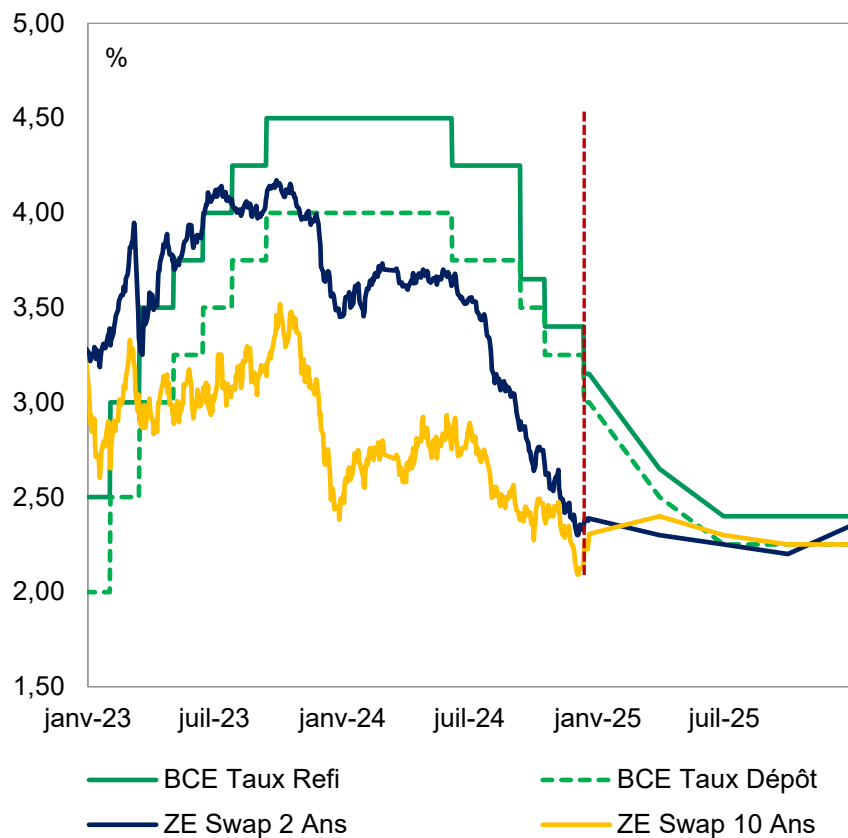


Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A./ECO

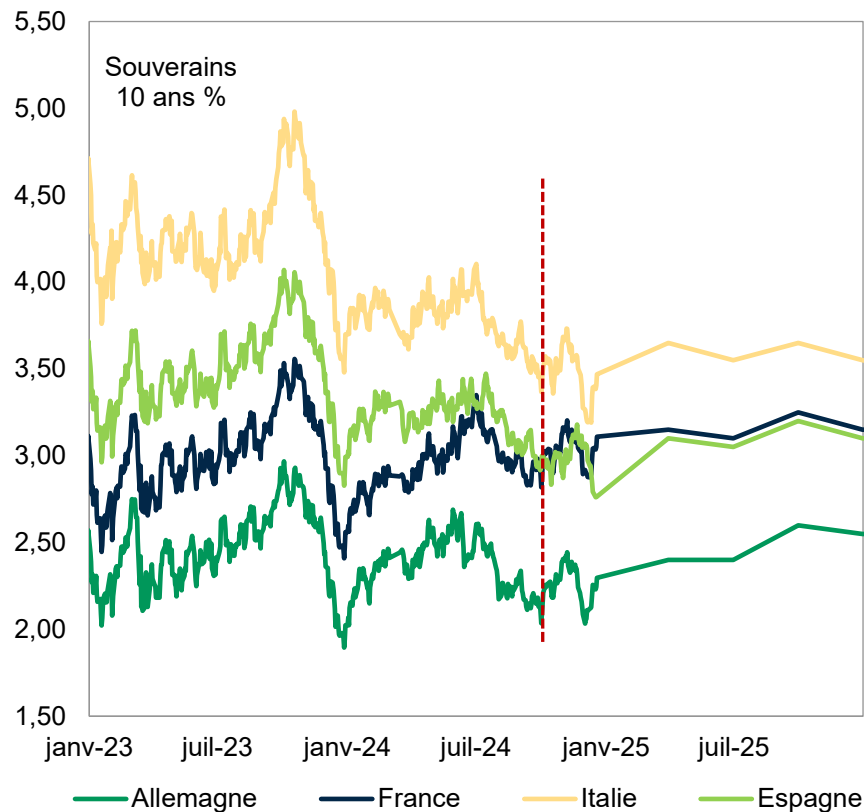
POLITIQUE MONÉTAIRE ET TAUX D'INTÉRÊT

ZONE EURO – DES TAUX D'INTÉRÊT SOUS CONTRAINTES

Récession évitée, inflation vers la cible



Resserrement quantitatif, bonnes performances des « périphériques »

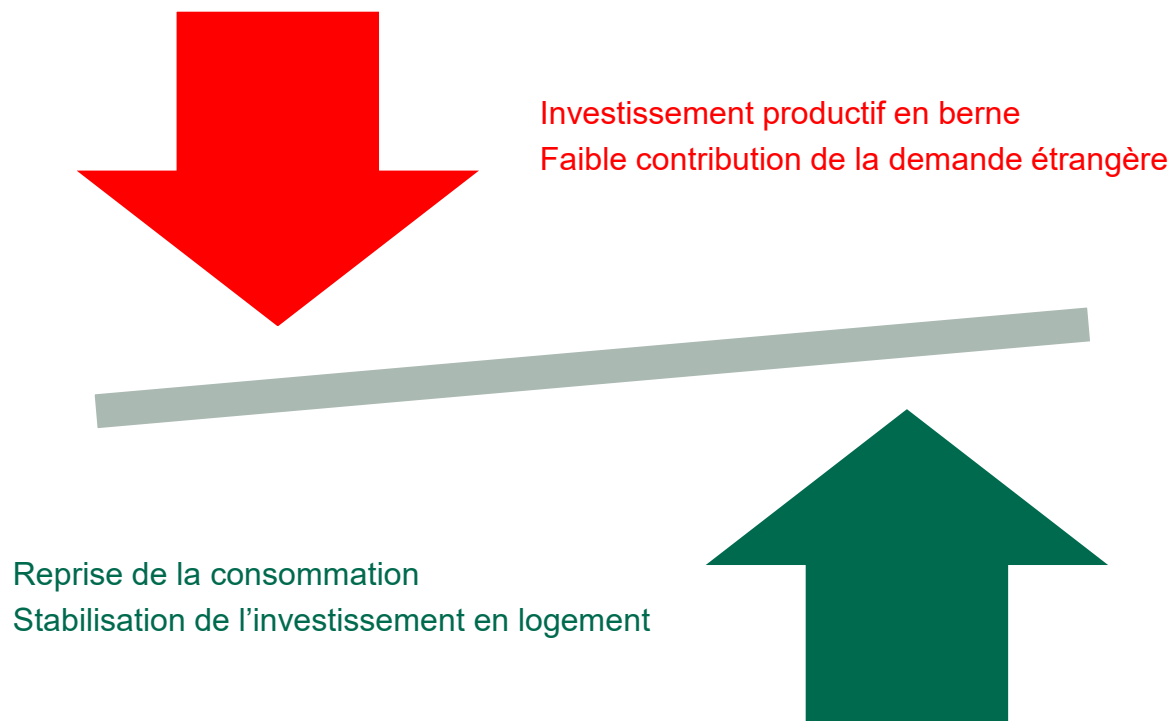


Sources : Bloomberg, CACIB, Crédit Agricole S.A./ECO

RISQUES : RECALIBRAGE DE L'ÉQUILIBRE

UN RISQUE BAISSIER SUR LA CROISSANCE EXCÉDANT LE RISQUE HAUSSIER SUR L'INFLATION

Une reprise à rythme inférieur au potentiel



LE SCÉNARIO EN CHIFFRES

NOTRE PRÉVISION EN DÉTAIL

Scénario Zone euro – Décembre 2024 Une reprise poussive à un rythme inférieur au potentiel

	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 (a/a, t/t, %)	0,5	0,7	1,0	1,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3		
Demande intérieure (contribution au PIB, pp)	1,1	0,5	1,2	1,2	0,4	0,3	0,3	0,4	-0,3	-0,3	0,9	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
Consommation des ménages (a/a, t/t, %)	0,7	0,9	1,1	1,2	0,2	0,5	0,3	0,0	0,3	0,0	0,7	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
Consommation publique (a/a, t/t, %)	1,5	2,2	1,2	0,8	0,3	0,4	0,8	0,7	0,1	1,2	0,5	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
Investissement (a/a, t/t, %)	1,8	-2,1	1,5	2,0	1,0	-0,3	0,1	1,4	-2,3	-2,4	2,0	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	
Variation des stocks (contribution au PIB, pp)	-0,8	-0,3	0,2	0,0	-0,8	0,3	-0,5	-0,5	0,0	0,1	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Exportations nettes (contribution au PIB, pp)	0,3	0,5	-0,4	0,0	0,4	-0,5	0,2	0,1	0,7	0,3	-0,9	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations (a/a, t/t, %)	-0,5	1,0	1,4	2,6	-0,7	-1,0	-1,0	0,3	1,1	1,5	-1,5	0,2	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	
Importations (a/a, t/t, %)	-1,1	0,0	2,3	2,8	-1,5	-0,1	-1,6	0,2	-0,3	1,1	0,2	0,3	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	
Inflation (a/a, %)	5,4	2,4	2,0	1,7	8,0	6,2	5,0	2,7	2,6	2,5	2,2	2,2	2,2	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	
Inflation sous-jacente (a/a, %)	4,9	2,8	2,2	1,9	5,5	5,5	5,1	3,7	3,1	2,8	2,8	2,7	2,5	2,3	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	2,0
Taux de chômage (%)	6,6	6,4	6,4	6,3	6,6	6,5	6,6	6,5	6,5	6,4	6,3	6,4	6,5	6,4	6,4	6,4	6,4	6,3	6,3	6,3	6,4	6,3	6,3	6,3	6,4	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3
Solde courant (% du PIB)	1,7	2,5	2,5	2,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Solde budgétaire (% du PIB)	-3,6	-3,1	-3,0	-2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Dette publique (% du PIB)	87,5	88,3	89,5	90,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

LE SCÉNARIO EN CHIFFRES

NOTRE PRÉVISION PAR PAYS

	2023	2024	2025	2026	2024				2025				2026			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Zone euro	0,5	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
Allemagne	-0,1	-0,2	0,2	0,8	0,2	-0,3	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
France	1,1	1,1	0,8	1,1	0,2	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Italie	0,8	0,5	0,6	0,9	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Espagne	2,7	3,1	2,4	1,8	0,9	0,8	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4
Pays-Bas	0,1	0,9	1,6	1,5	-0,3	1,1	0,8	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Belgique	1,3	1,0	1,3	1,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Irlande	-5,7	-0,6	2,6	2,3	0,6	-0,3	3,5	-1,2	0,7	0,7	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Portugal	2,5	1,5	2,1	2,2	0,6	0,2	0,2	0,2	0,5	0,9	0,9	0,8	0,3	0,4	0,3	0,4
Grèce	2,3	2,2	2,3	2,0	0,1	1,2	0,3	0,1	0,6	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,2
Finlande	-1,2	-0,3	1,3	1,3	0,4	0,1	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Luxembourg	-1,1	0,7	2,2	2,2	0,3	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Autriche	-0,8	-0,9	0,9	1,2	0,2	-0,2	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Slovénie	2,4	1,1	1,8	2,7	-0,2	0,1	0,3	0,4	0,3	0,6	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6
Malte	7,0	5,9	4,3	3,1	3,0	0,8	0,6	0,8	1,4	1,4	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
29/01/2025	Colombie – La Telenovela du budget 2025	Amérique latine
28/01/2025	Union européenne – L'investissement visant à atténuer le changement climatique à 0,55% du PIB	Union européenne
28/01/2025	France : en janvier, le climat des affaires se stabilise à un niveau relativement bas	France
24/01/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
24/01/2025	France – Scénario 2025-2026 : en quête de stabilité politique, la croissance fragilisée par l'incertitude	France
23/01/2025	Pays baltes – Une année 2025 sous le signe des tensions géopolitiques	PECO
23/01/2025	K-Drama à Séoul	Asie
22/01/2025	Zone euro – Première baisse du taux d'épargne depuis un an et demi	Zone euro
21/01/2025	Brésil – L'ombre du déséquilibre fiscal plane sur une économie en forte croissance	Amérique latine
20/01/2025	France – L'activité devrait rester stable fin 2024, tandis que l'inflation a fortement ralenti en 2024	France
17/01/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
17/01/2025	Espagne – Scénario 2025-2026 : la croissance garde le pas	Zone euro
16/01/2025	Trump et la peur, ou la nouvelle alliance du mercantilisme et de la géopolitique	Géopolitique
16/01/2025	L'Arabie Saoudite face à sa démographie : défi ou aubaine?	Moyen-Orient
15/01/2025	Argentine – Des progrès mais il semble raisonnable d'attendre	Amérique latine
14/01/2025	France – Nouvel effritement de la confiance des ménages	France
14/01/2025	Fintech Outlook Bilan 2024 – La bonne année ?	Fintech
10/01/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
08/01/2025	Mexique – Budget 2025, « raisonnable » mais réaliste ?	Amérique latine
02/01/2025	Royaume-Uni – L'inflation remonte et les perspectives à court terme restent entourées de risques haussiers	Royaume-Uni

MONPERRUS-VERONI Paola

+33 1 43 23 67 55 

paola.monperrus-veroni@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.