



Slavena Nazarova

ROYAUME-UNI SCÉNARIO 2025-2026

LE BUDGET D'AUTOMNE 2024 COMPLIQUE LES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Janvier 2025

Achévé de rédiger le 17 janvier 2025

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

LA CROISSANCE RALENTIT FORTEMENT APRÈS UN SOLIDE PREMIER SEMESTRE 2024, LES RISQUES BAISSIERS AUGMENTENT

Les points-clés du scénario

- ▲ Dans notre scénario central, la croissance trimestrielle de l'économie britannique reste modeste, sur fond de politiques budgétaires et monétaires qui demeurent restrictives.
- ▲ L'inflation reste compatible avec l'objectif de 2% à moyen terme après un pic au T3-2025.
- ▲ La *Bank of England* (BoE) devrait continuer de réduire ses taux progressivement, à raison d'une fois par trimestre, avant d'accélérer le rythme vers la fin de 2026.
- ▼ L'assouplissement budgétaire significatif annoncé dans le budget d'automne 2024 a conduit à une hausse des anticipations en matière d'inflation et de taux, ce qui a suscité le pessimisme des entreprises.
- ▼ Les annonces de hausses d'impôts et de taxes et les taux d'intérêt plus élevés auront un impact négatif sur le secteur privé, notamment sur l'investissement et l'emploi.
- ▼ En raison de la hausse significative du coût de l'emprunt de l'État depuis le budget et d'une activité qui ralentit fortement, la politique budgétaire devra être resserrée dans le courant de l'année.

	2023	2024	2025	2026
% de variation annuelle				
PIB	0,4	0,8	1,1	1,6
Consommation des ménages	0,4	0,9	1,5	1,9
Consommation publique	1,0	1,9	3,2	4,1
Investissement	0,3	1,6	2,2	3,7
L'inflation	7,3	2,5	2,2	2,0
Taux de chômage %	4,1	4,3	4,2	4,2
Contribution à la croissance du PIB, pp				
Demande intérieure	-0,2	2,2	3,2	2,7
Exportations nettes	0,5	-1,5	-2,0	-1,1
Variation des stocks	-0,9	-0,1	0,6	0,0

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

L'économie britannique est en passe de ralentir fortement au S2-2024. Le PIB réel est resté stable au troisième trimestre, alors que nous anticipons une augmentation de 0,3% en variation trimestrielle, après +0,4% au T2. Les enquêtes auprès des entreprises se sont détériorées au cours du T4. En outre, les conditions financières se sont resserrées depuis le budget d'automne 2024 et de manière assez significative depuis le début de l'année 2025 : les rendements des *gilts* ont fortement augmenté (d'environ 60 points de base depuis octobre) et la livre sterling s'est dépréciée (d'environ 2% en termes effectifs). Cela entraîne les finances publiques dans une zone encore plus défavorable. Le gouvernement devra faire de nouvelles annonces difficiles lors de la publication des prochaines prévisions de l'OBR en mars.

En décembre, nous avons revu nos prévisions de croissance annuelle à la baisse, à 0,8% et 1,1% respectivement en 2024 et 2025 (contre 1% et 1,5% en octobre). Les risques semblent désormais orientés à la baisse par rapport à nos prévisions déjà prudentes. Le récent pic des anticipations d'inflation dû à des facteurs mondiaux, des dépenses publiques plus élevées que prévu dans le budget d'automne 2024 et l'augmentation des coûts d'emprunt ont accru les risques de stagflation pour l'économie britannique.

Le budget d'automne 2024 a entraîné une révision à la baisse de nos prévisions pour la consommation privée et l'investissement productif en raison des augmentations d'impôts et de taxes annoncées par le gouvernement travailliste et de la hausse des taux d'intérêt. Les coûts salariaux des entreprises augmenteront de manière significative en avril 2025 en raison de l'augmentation des cotisations sociales patronales (« *National Insurance Contributions* ») et du salaire horaire minimum (« *National Living Wage* »). Cela représente un nouveau choc sur les coûts de production et aura des répercussions sur les marges des entreprises, les effectifs et les projets d'investissement.

La politique monétaire devrait être plus restrictive que prévu en octobre en raison des mesures de relance budgétaire. Nous avons relevé la prévision du taux directeur de 0,5 point de pourcentage pour 2025. Cela permettra de contenir tout excès de demande, en contrecarrant les effets positifs de l'assouplissement budgétaire sur la croissance.

LA CROISSANCE RALENTIT FORTEMENT APRÈS UN SOLIDE PREMIER SEMESTRE 2024, LES RISQUES BAISSIERS AUGMENTENT

DES EFFETS MITIGÉS DU BUDGET D'AUTOMNE SUR LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE

Une chute de l'optimisme des entreprises après le budget

Les enquêtes PMI de novembre sur la confiance des entreprises ont indiqué le rythme d'expansion le plus faible depuis octobre 2023. L'une des raisons de la morosité du secteur privé est l'incertitude accrue quant aux perspectives économiques après l'annonce par le gouvernement de hausses d'impôts plus importantes que prévu dans le budget du 30 octobre. Les mesures budgétaires prévoient une hausse des dépenses de près de 70 milliards de livres sterling (un peu plus de 2% du PIB) par an en moyenne au cours des cinq prochaines années, dont la moitié est financée par des augmentations d'impôts. L'autre moitié est financée par un emprunt supplémentaire de 32 milliards de livres sterling (1% du PIB) par an au cours des cinq prochaines années.

La mesure fiscale la plus importante est, de loin, l'augmentation de 1,2 point de pourcentage des cotisations sociales patronales (« *National Insurance Contributions* »). Elle implique une augmentation du coût du travail pour les entreprises, qui devrait se traduire par une hausse de l'inflation en 2025 et 2026, mais aussi, probablement, par des effets négatifs sur l'emploi, les salaires, la rentabilité et l'investissement des entreprises. Par conséquent, les perspectives économiques pour 2025 et 2026 sont devenues plus incertaines, et pas seulement en raison de l'environnement extérieur plus détérioré et des menaces sur le commerce mondial qu'implique la réélection de Donald Trump aux États-Unis.

Les politiques budgétaires et monétaires restent restrictives

Malgré l'assouplissement budgétaire significatif annoncé dans le budget d'automne, la politique budgétaire restera restrictive dans les années à venir. En outre, les prévisions du taux directeur ont été revues à la hausse en raison de l'assouplissement budgétaire annoncé dans le budget. Nous anticipons des réductions du taux directeur de 100 points de base (pb) pour 2025, soit 50 pb de moins que prévu en octobre, suivies de 125 pb en 2026. En outre, les hausses de taux passées pèseront de plus en plus sur les revenus des ménages. Les taux de crédits immobiliers restent élevés et les ménages ayant des prêts immobiliers à taux fixe sur cinq ans devront se refinancer à des taux plus élevés. Selon la BoE, environ la moitié du stock

de crédits immobiliers devrait subir des augmentations des charges d'intérêts d'ici le T4-2027.

Révision à la baisse des perspectives de consommation des ménages et d'investissement des entreprises

Nous avons revu à la baisse les prévisions de croissance de la consommation privée en raison de l'augmentation de la charge fiscale annoncée dans le budget d'automne et d'un assouplissement monétaire qui serait plus progressif. Les perspectives des fondamentaux de la consommation des ménages sont mal orientées. La croissance du revenu réel devrait ralentir en 2025, car la croissance des salaires continue de se modérer et l'inflation reste légèrement supérieure à l'objectif. Le marché du travail devrait se détériorer davantage en raison de l'impact sur les coûts du travail de l'augmentation des cotisations sociales patronales et de celle du salaire horaire minimum annoncées dans le budget d'automne. Les entreprises réduiront probablement leurs effectifs et les salaires tout en augmentant les prix afin de préserver leurs marges.

L'impact du budget d'automne devrait également être négatif sur les investissements des entreprises en raison de la hausse des coûts du travail et de son impact sur les profits ainsi que des taux d'intérêt élevés pour plus longtemps.

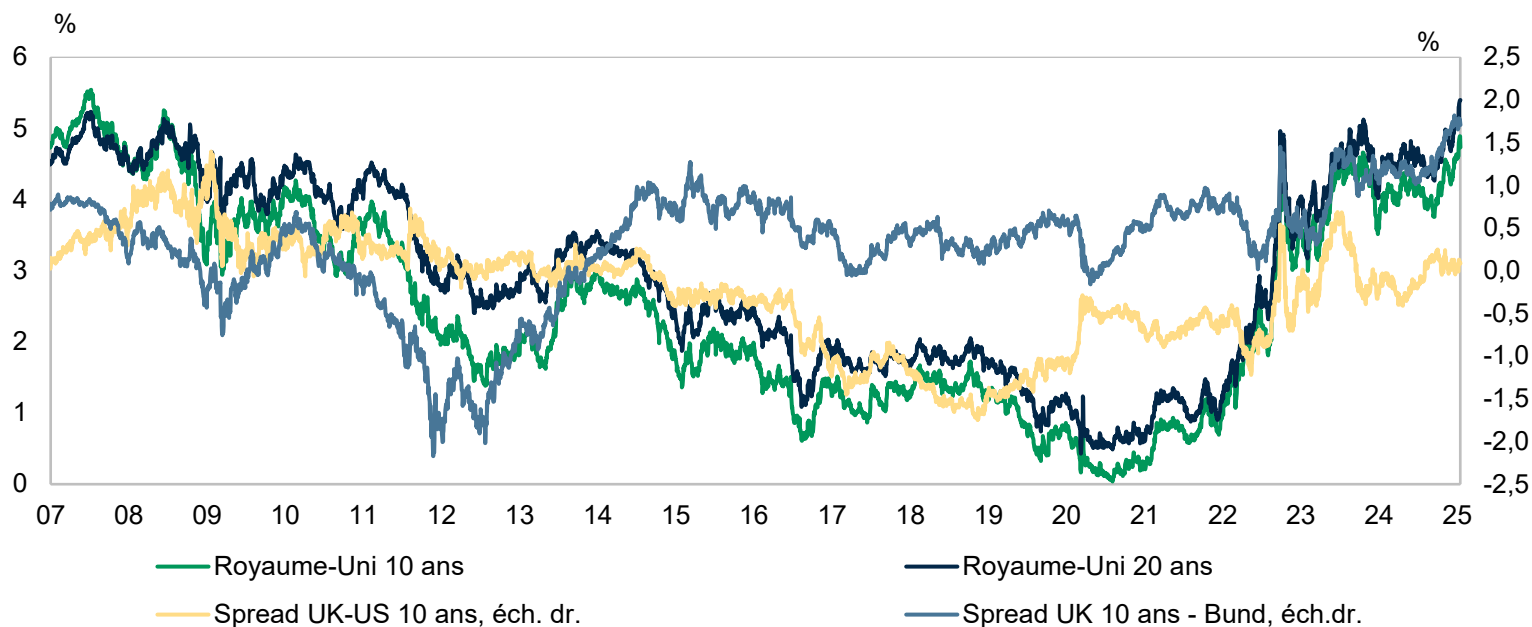
Ces effets mitigés du budget d'automne sur le secteur privé impliquent que tout impact positif de l'assouplissement budgétaire sur la croissance sous la forme d'une augmentation des dépenses publiques et des investissements en capital sera probablement compensé dans une large mesure par une consommation privée et un investissement productif plus faibles que prévu.

En décembre, nous avons revu à la baisse nos prévisions de croissance pour le T4-2024 à 0,1% (au lieu de 0,3%), ce qui ramène nos prévisions de croissance annuelle pour 2024 à 0,8% (au lieu de 1% prévu précédemment). En raison de l'effet d'acquis laissé par un deuxième semestre 2024 plus faible que prévu, nos prévisions de croissance annuelle pour 2025 ont été ramenées à 1,1% (contre 1,5% prévu précédemment). Pour 2026, nous prévoyons une légère accélération à 1,6%.

RESSERREMENT DES CONDITIONS FINANCIÈRES

LES COÛTS D'EMPRUNT ONT AUGMENTÉ DE MANIÈRE SIGNIFICATIVE, MENAÇANT LA CAPACITÉ DU GOUVERNEMENT BRITANNIQUE À RESPECTER SES RÈGLES BUDGÉTAIRES

Rendements des obligations d'État du Royaume-Uni



Sources : Refinitiv Eikon Datastream, Crédit Agricole S.A./ECO

La hausse des rendements d'État britanniques observée depuis l'annonce du budget (+60 points de base pour le rendement à dix ans, +80 points de base pour le rendement à vingt ans) est due à différents facteurs, parmi lesquels des taux d'intérêt plus élevés au niveau mondial et l'annonce d'un assouplissement budgétaire significatif par le gouvernement britannique le 31 octobre dernier, dans un contexte de finances publiques sous tension. Cette hausse significative du coût de l'emprunt érode les marges déjà ténues du gouvernement par rapport aux règles budgétaires (excédent budgétaire courant de 0,3% du PIB, soit environ 10 milliards de livres sterling). En effet, une augmentation de 50 points de base des taux (similaire à l'augmentation observée sur les *gilts* à dix ans au cours du mois dernier) devrait, si elle est

maintenue, ajouter environ 8 milliards de livres sterling (environ 0,25% du PIB) aux dépenses liées aux intérêts de la dette dans quatre ans. En outre, les surprises négatives dans les récentes données d'activité du Royaume-Uni renforcent les inquiétudes du marché, car une croissance plus faible que prévu signifie des recettes fiscales plus faibles et donc un déficit budgétaire plus significatif, toutes choses étant égales par ailleurs. Par conséquent, l'OBR devrait réviser à la hausse ses prévisions de déficit budgétaire lors de la déclaration de printemps prévue pour le 26 mars. Le gouvernement n'aura pas d'autre choix que d'annoncer une réduction des dépenses publiques et/ou de nouvelles augmentations des impôts et des taxes.

L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

UNE INCERTITUDE POLITIQUE ACCRUE

L'économie américaine est restée solide en 2024, la croissance surprenant sans cesse à la hausse et estimée actuellement à 2,8% pour l'ensemble de l'année, en moyenne annuelle. Nous prévoyons un fléchissement en 2025, mais seulement à un rythme encore solide de 1,9%, avant une remontée à 2,2% en 2026. Ces prévisions traduisent en grande partie notre scénario sur l'enchaînement des réformes sous la future administration Trump. **Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que leur impact soit légèrement positif pour la croissance américaine, le coup de pouce d'une politique fiscale agressive axée sur les réductions d'impôts et la déréglementation faisant plus que compenser le poids des hausses des tarifs douaniers et une politique d'immigration plus stricte.** Néanmoins, certaines réformes négatives pour la croissance devraient être mises en œuvre rapidement, tandis que les réformes favorables à la croissance devraient mettre plus de temps à se concrétiser. Par conséquent, notre scénario central prévoit une croissance plus faible en 2025 qu'en 2026.

La zone euro a vu sa croissance accélérer au cours de l'été, mais elle reste beaucoup plus faible qu'aux États-Unis. Nos prévisions de croissance du PIB pour 2024 et 2025 ont été revues à la baisse (de 0,8% à 0,7% et de 1,3% à 1%, respectivement). En 2026, la croissance retrouverait son taux potentiel de 1,2%. Ce rythme ne suffirait pas à enrayer un nouveau creusement de l'écart de croissance avec l'économie américaine, alimenté par une

divergence croissante entre les politiques économiques. Les politiques de l'administration Trump auraient un impact modérément négatif sur la croissance dans la zone euro.

Les États-Unis sont le premier partenaire commercial du Royaume-Uni, et la résilience de l'économie américaine a été un moteur pour la croissance britannique. Le ralentissement américain attendu cette année pèsera sur les exportations britanniques. **En ce qui concerne les droits de douane, l'économie britannique est relativement moins exposée au risque d'une augmentation par rapport à d'autres pays européens comme l'Allemagne, l'Italie ou l'Irlande.** Son excédent commercial avec les États-Unis est certes important et en hausse (72 milliards de livres sterling sur quatre trimestres à la fin du T2-2024), mais il est largement concentré dans les secteurs des services – en particulier les services aux entreprises. En ce qui concerne les marchandises, le Royaume-Uni a un excédent commercial relativement faible avec les États-Unis (4,5 milliards de livres sterling sur un an à la fin du T2-2024). Les trois principaux biens exportés par le Royaume-Uni vers les États-Unis sont les produits pharmaceutiques, suivis par les voitures et les générateurs d'énergie mécanique. En revanche, le Royaume-Uni risque de souffrir des effets négatifs du programme protectionniste de Trump sur le commerce et la croissance mondiaux.

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 : BEA : BEA, BCE, Eurostat, FMI, Refinitiv, Réserve fédérale, Crédit Agricole S.A./ECO

DÉVELOPPEMENTS CONJONCTURELS RÉCENTS

LA CROISSANCE BRITANNIQUE A FORTEMENT RALENTI ET LES ENQUÊTES AUPRÈS DES ENTREPRISES NE LAISSENT PAS ENTREVOIR D'AMÉLIORATION

La croissance a calé au second semestre 2024

Comme nous l'avions anticipé, les taux de croissance soutenus que l'économie britannique a connus au S1-2024 (0,7% au T1 et 0,4% au T2) ne se sont pas poursuivis. La croissance du PIB réel a été nulle au T3. Le commerce extérieur, la consommation des ménages, l'investissement et les dépenses publiques ont progressé, mais leurs contributions à la croissance ont été compensées par une contribution négative des acquisitions moins les cessions d'objets de valeur. Toutefois, au sein de la demande intérieure, la consommation des ménages a augmenté de 0,5% par rapport au trimestre précédent, tandis que l'investissement productif a augmenté de 1,9% sur la période, des rythmes encore relativement soutenus.

Les données mensuelles du PIB réel à fin novembre n'indiquent aucune croissance au cours des trois derniers mois. Le PIB n'a augmenté que de 0,1% en novembre, après deux baisses mensuelles consécutives. Le secteur des services est resté le principal contributeur à la croissance en novembre, bien qu'il n'ait augmenté que de 0,1% après avoir baissé de 0,1% en octobre. L'activité dans le secteur est restée stable sur les trois derniers mois et aurait baissé si le secteur des soins de santé n'avait pas rebondi après les grèves du mois d'août.

La production industrielle a continué de se contracter (-0,7% au cours des trois mois à fin novembre par rapport aux trois mois à fin août), principalement en raison du secteur manufacturier (-1% au cours de la période).

L'effet d'acquis laissé pour la croissance du PIB réel au T4-2024 (croissance sur le trimestre dans l'hypothèse d'une activité stable en décembre) s'élève à -0,1%, ce qui suggère une forte probabilité de croissance nulle ou négative au dernier trimestre de l'année. Il existe clairement un risque baissier sur notre prévision déjà très faible, de 0,1% pour le T4, après la croissance nulle du T3.

L'activité du secteur privé s'affaiblit plus que prévu

La confiance des entreprises s'est fortement détériorée à la suite du budget d'automne, décevant ceux (dont nous faisons partie) qui s'attendaient à un certain rebond de la confiance une fois que l'incertitude en amont du

budget serait levée. Les augmentations des cotisations sociales patronales et du salaire minimum en avril prochain ont été signalées parmi les principaux facteurs pesant sur les perspectives de croissance de 2025. Les conditions économiques internationales constituent également un vent contraire croissant pour les entreprises, les commandes à l'exportation étant apparemment affectées par une baisse de la demande en provenance d'Europe, d'Asie et des États-Unis.

La détérioration de la confiance des entreprises est notable dans les secteurs de l'industrie et des services. L'indice PMI manufacturier est tombé à 47 en décembre, son niveau le plus bas depuis onze mois, et est resté inférieur à 50 au cours de chacun des trois derniers mois, la production se contractant pour le deuxième mois consécutif. Le ralentissement de l'économie britannique, la faiblesse des ventes à l'exportation et les inquiétudes concernant les futures augmentations des coûts salariaux ont entraîné la plus forte contraction de la production manufacturière britannique depuis près d'un an en décembre. L'emploi s'inscrit également en baisse, car certaines entreprises restructurent d'ores et déjà leurs opérations en prévision de l'augmentation des coûts de la main-d'œuvre.

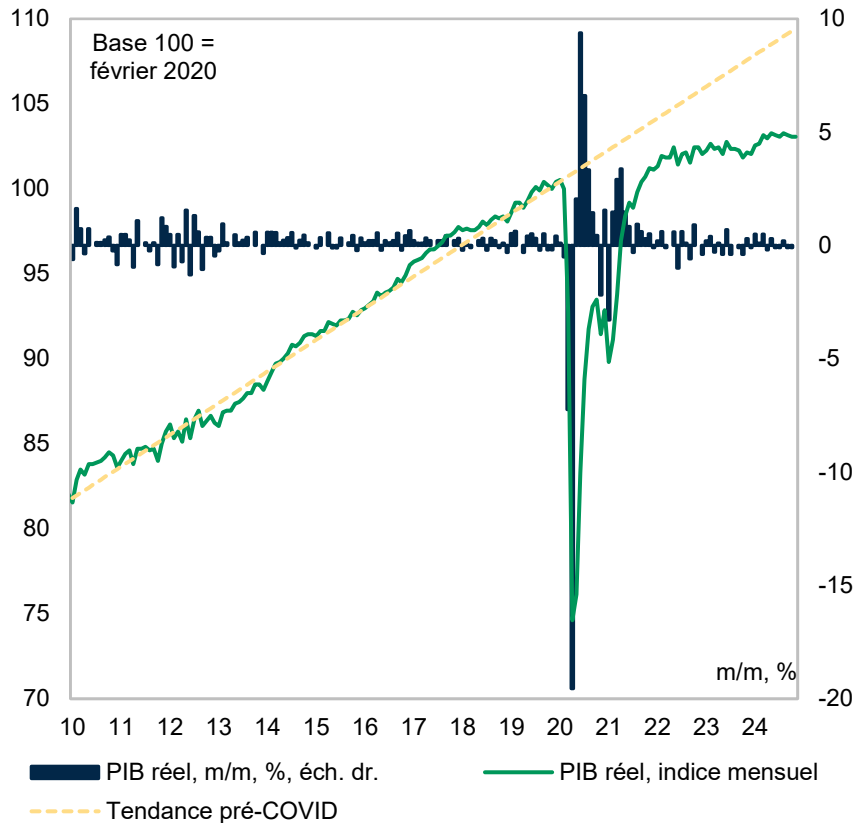
L'indice PMI des services a réussi à rester en territoire d'expansion, augmentant légèrement à 51,1 en décembre après une chute à 50,8 en novembre. Mais cela ne signale qu'une expansion marginale de l'activité commerciale et, en moyenne sur le trimestre, l'indice a atteint son niveau le plus bas depuis un an. Face à la hausse des coûts salariaux, de nombreux prestataires de services réduisent leurs effectifs : l'emploi s'est contracté pour le troisième mois consécutif et l'indice correspondant a atteint son plus bas niveau depuis janvier 2021 (période au cours de laquelle l'activité et l'emploi ont été affectés par les fermetures d'entreprises dues au Covid).

Les enquêtes PMI montrent une hausse des pressions sur les coûts de production, en particulier dans le secteur des services où la composante relative aux prix des intrants a atteint un plus haut depuis huit mois en décembre. Les entreprises ne répercutent pas entièrement ces hausses des coûts sur leurs prix de vente, suggérant une baisse de leurs marges. L'inflation des prix facturés augmente moins fortement que l'inflation des coûts des intrants et reste bien au-dessus de ses niveaux d'avant la pandémie.

DÉVELOPPEMENTS CONJONCTURELS RÉCENTS

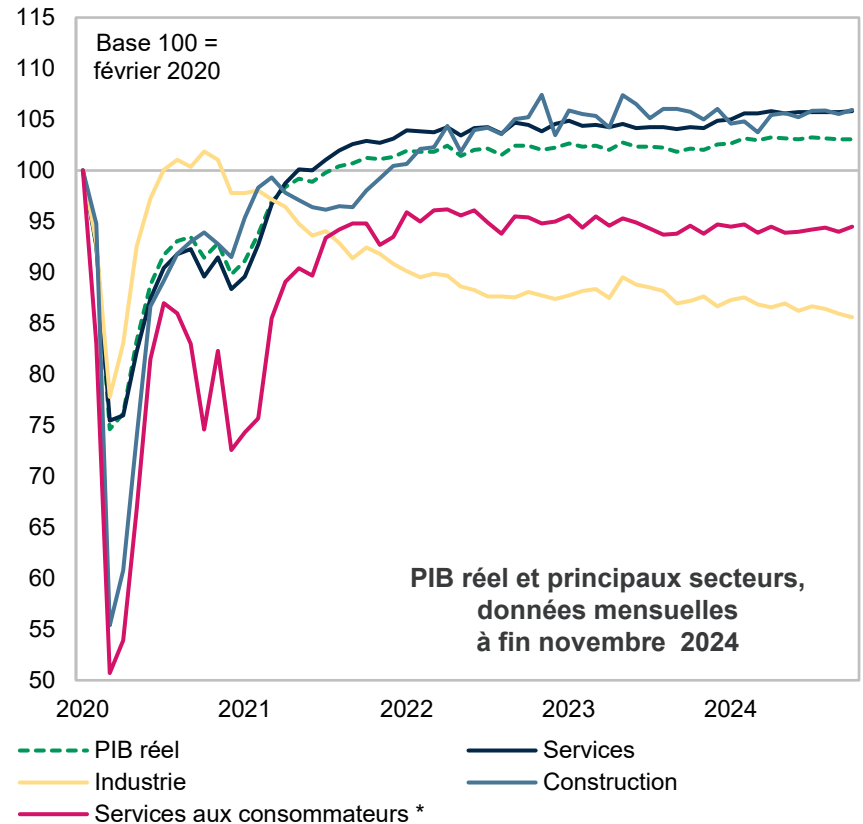
LE PIB RÉEL EST RESTÉ STABLE AU COURS DES TROIS MOIS À FIN NOVEMBRE

PIB réel (indice mensuel) : l'activité reste bien en deçà de sa tendance d'avant-Covid et stagne



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

La poursuite de la contraction du secteur industriel, la stabilité ailleurs



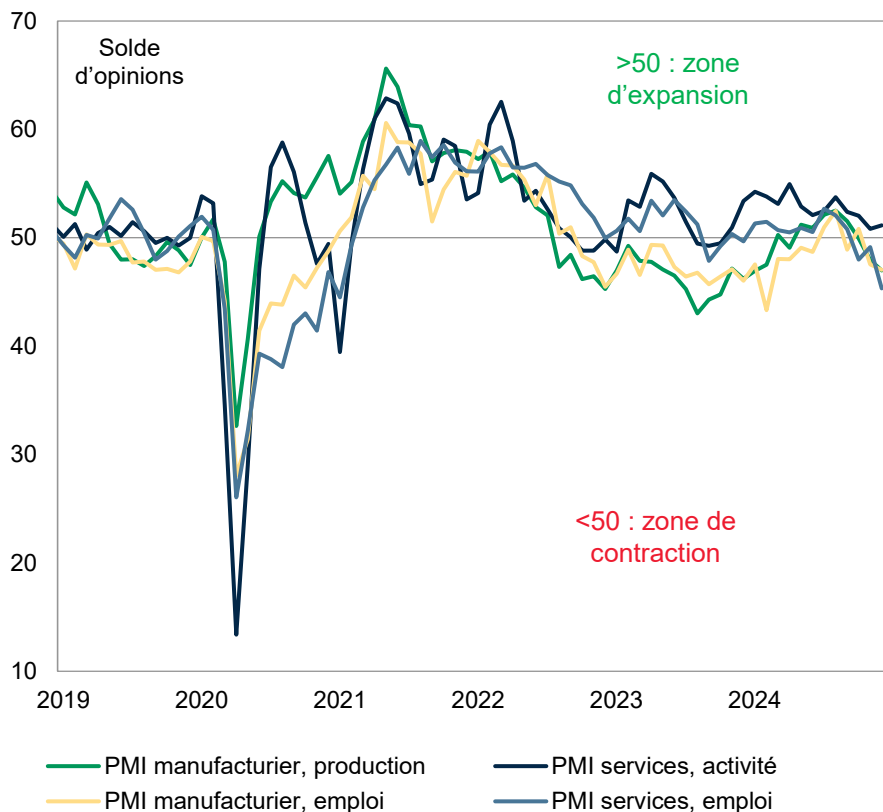
* Commerce de détail, restauration, transports et voyages, loisirs et divertissements

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

DÉVELOPPEMENTS CONJONCTURELS RÉCENTS

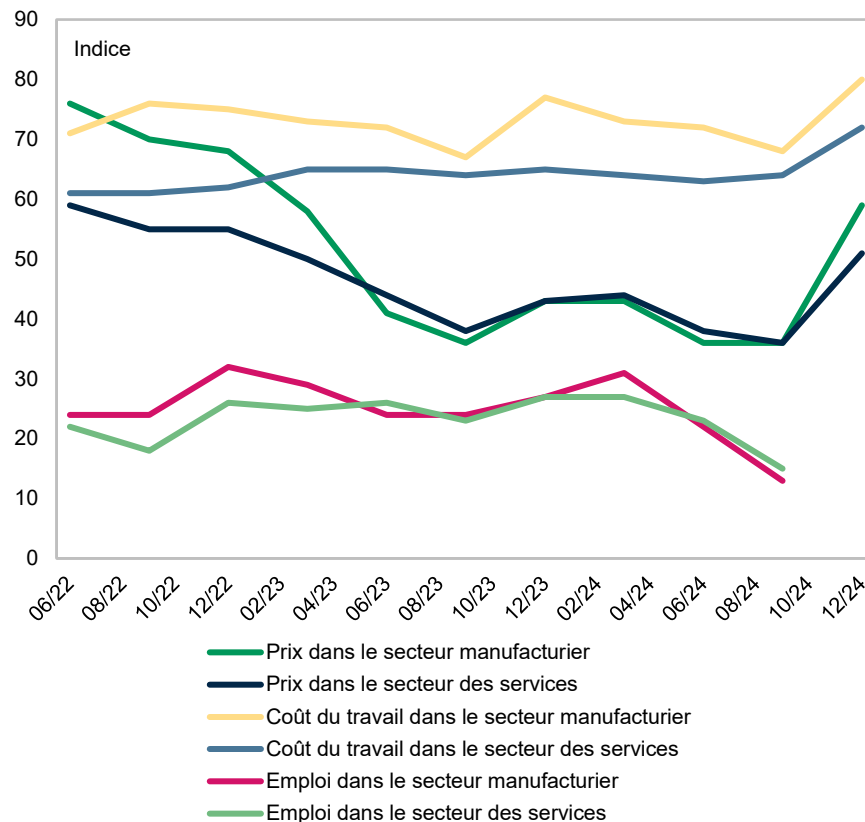
LA CONFIANCE DES ENTREPRISES S'EST AFFAIBLIE APRÈS LE BUDGET D'AUTOMNE 2024 EN RAISON DE L'AUGMENTATION DU COÛT DE LA MAIN-D'ŒUVRE À PARTIR D'AVRIL

Les indices PMI de la production et de l'emploi indiquent une probable contraction au T4-2024



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

Les pressions sur les prix augmentent à nouveau en raison d'une hausse des coûts du travail, détérioration des prévisions en matière d'emploi

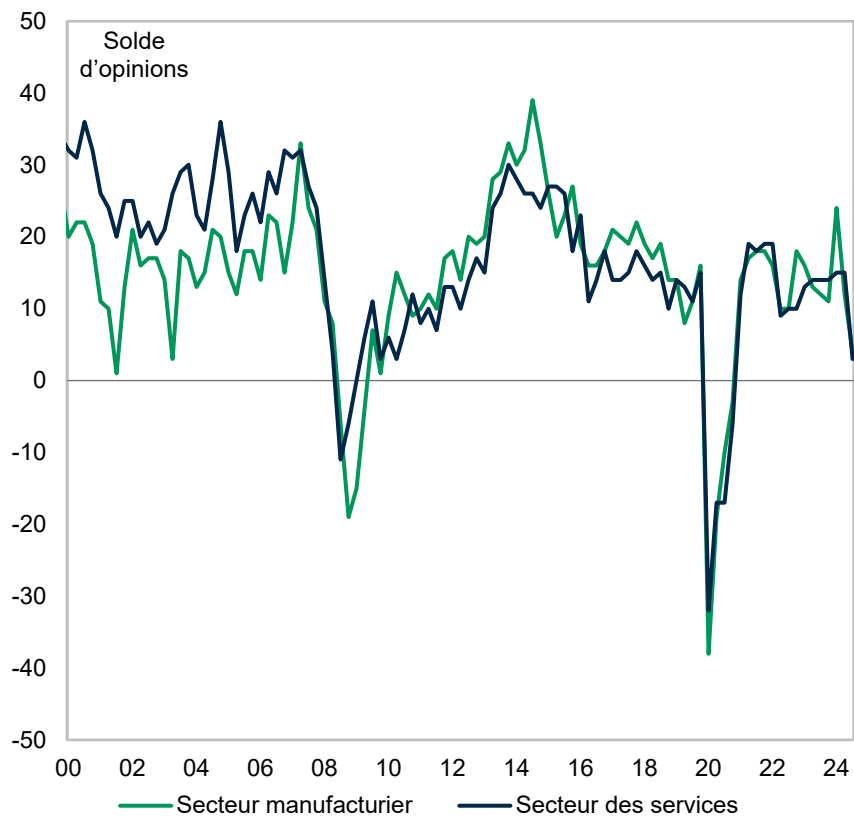


Sources : BCC, Crédit Agricole S.A./ECO

DÉVELOPPEMENTS CONJONCTURELS RÉCENTS

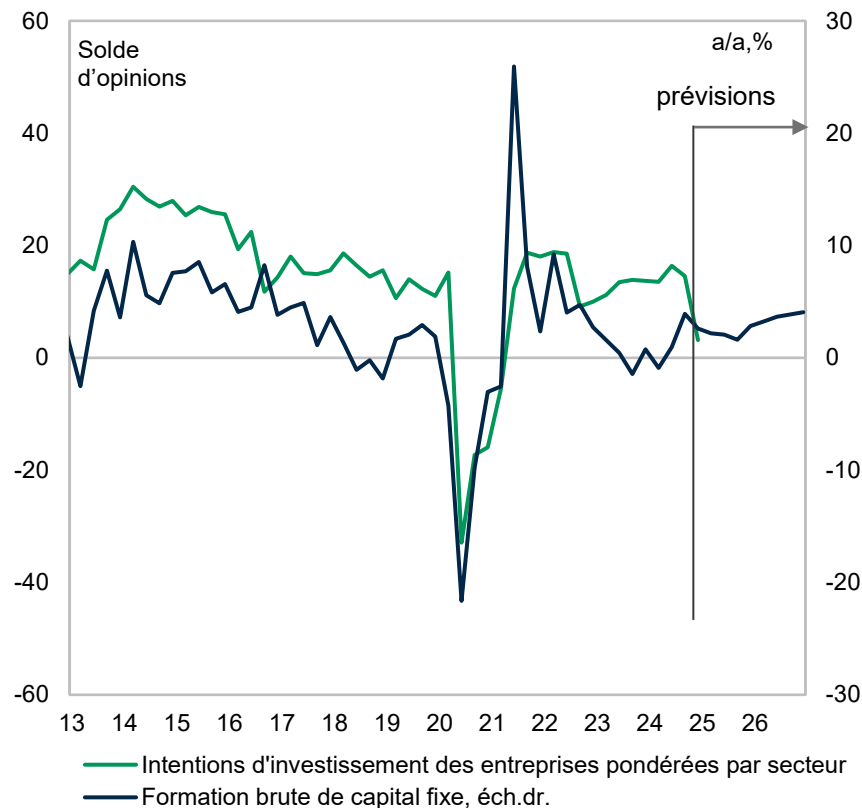
LES ENTREPRISES ONT RÉDUIT LEURS PROJETS D'INVESTISSEMENT EN RÉPONSE AU BUDGET D'AUTOMNE

Les intentions d'investissement ont baissé au T4-2024



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

Nous prévoyons une croissance positive mais faible de l'investissement



Sources : BCC, ONS, Crédit Agricole S.A./ECO

LES HAUSSES D'IMPÔTS À VENIR PÈSERONT SUR LE POUVOIR D'ACHAT, ENTRAÎNANT UNE RÉVISION À LA BAISSÉ DES PRÉVISIONS DE CONSOMMATION DES MÉNAGES

Les ménages restent prudents

Les inquiétudes en amont du budget de l'automne concernant l'augmentation à venir des impôts et des taxes et des réductions potentielles des dépenses sociales ont pesé sur la confiance des consommateurs dans un contexte où les prix et les taux restent supérieurs à leurs niveaux d'avant-Covid. Bien que les revenus réels aient fortement augmenté au cours des derniers trimestres (1,1% en moyenne par trimestre sur un an à la fin du T3-2024), alimentés par une forte croissance des salaires nominaux (5,2% en glissement annuel au T3-2024) et la désinflation (l'inflation de l'IPC est passée d'un pic de 11,1% sur un an en octobre 2022 à 2,5% en décembre 2024), les dépenses des ménages sont toujours à la traîne des augmentations du revenu disponible réel, poussant le taux d'épargne à 10,1% au T3-2024. Cette hausse de l'épargne s'explique probablement par des motifs de constitution d'épargne de précaution. Néanmoins, la consommation des ménages a augmenté chaque trimestre entre le T1-2024 et le T3-2024, avec une croissance de 0,5% par trimestre en moyenne, proche de son taux de croissance trimestriel moyen de 0,6% avant la crise.

Les données sur les ventes au détail de décembre suggèrent un affaiblissement des dépenses des ménages au T4-2024, le volume des ventes au détail ayant baissé de 0,8% par rapport au trimestre précédent, après une augmentation de 1,2% au troisième trimestre. En décembre, les ventes au détail ont baissé de 0,3% en variation mensuelle et se situent toujours bien en dessous de leur niveau pré-pandémique (-2,5%). Nous prévoyons un ralentissement de la consommation des ménages à 0,2% en rythme trimestriel au T4-2024, après 0,5% au T3. Si nos prévisions sont correctes, la croissance annuelle de la consommation des ménages s'établirait à 0,9% après 0,4% en 2023.

Nous nous attendions à ce que la confiance des consommateurs s'améliore après la présentation du budget le 30 octobre, mais avec un certain degré de prudence persistante. En effet, l'indice GfK de confiance des consommateurs s'est bel et bien redressé en novembre et décembre, passant à -17 contre -21 en octobre, mais il reste plus faible qu'il ne l'était

durant l'été. Les inquiétudes concernant de nouvelles augmentations d'impôts au cours de l'année à venir et d'éventuelles réductions des dépenses sociales, ainsi que la détérioration des perspectives du marché du travail et la hausse des taux d'intérêt, devraient continuer de peser sur la consommation des ménages.

En outre, bien que la BoE assouplisse progressivement sa politique monétaire, les taux de crédit habitat restent élevés et certains ménages n'ont pas encore constaté d'augmentation du coût du service de leur dette. Selon le rapport sur la stabilité financière de la BoE de novembre 2024, environ la moitié des prêts immobiliers devraient subir des augmentations des charges d'intérêts d'ici le T4-2027, car certains ménages ayant des prêts immobiliers à taux fixe devront refinancer leurs prêts à des taux plus élevés une fois qu'ils auront atteint leur terme.

Révisions à la baisse des prévisions de consommation des ménages

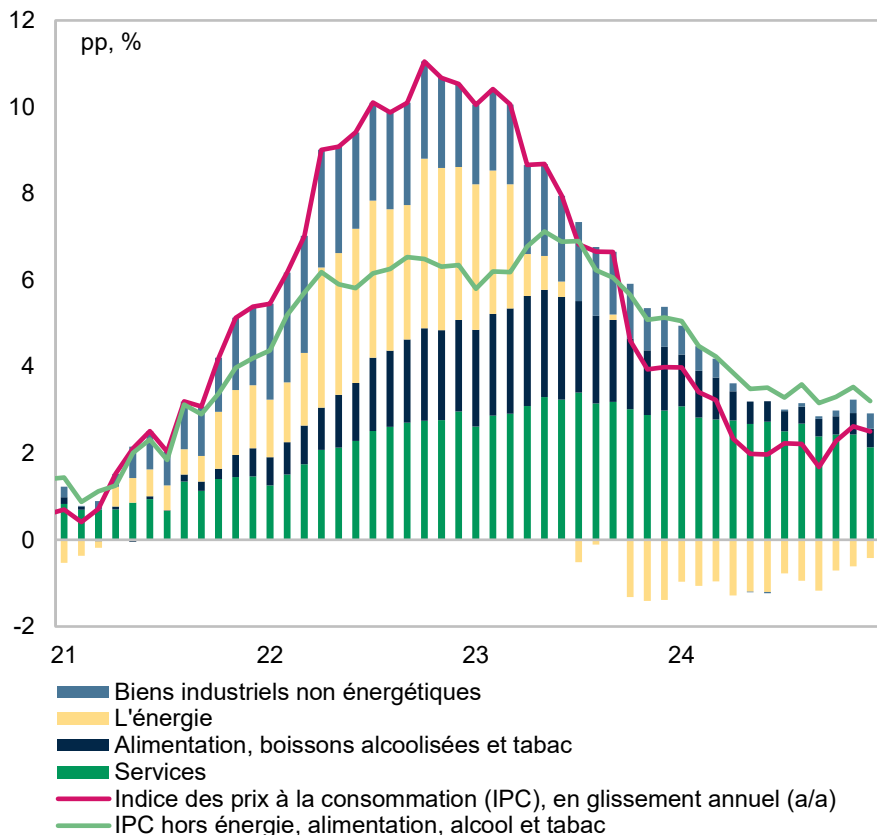
Nous avons revu à la baisse les prévisions de croissance de la consommation privée en raison de l'augmentation de la charge fiscale annoncée dans le budget d'automne et de la hausse des taux d'intérêt. La croissance du revenu réel devrait ralentir en 2025, car la croissance des salaires devrait continuer de se modérer et l'inflation restera légèrement supérieure à l'objectif. Le marché du travail devrait également se détériorer plus que prévu en raison de l'impact sur les coûts salariaux des entreprises de l'augmentation des cotisations sociales patronales et du salaire horaire minimum annoncés dans le budget d'automne. En effet, les entreprises réduiront probablement leurs effectifs et les salaires tout en augmentant leurs prix afin de préserver les marges.

Au total, nous prévoyons une croissance de la consommation des ménages de 0,4% par trimestre en moyenne au cours de l'année 2025, avant une légère accélération à 0,5% par trimestre au cours de l'année 2026. La croissance annuelle s'accélérerait progressivement pour atteindre 1,5% en 2025 (contre 1,9% prévu précédemment) et 1,9% en 2026.

MÉNAGES

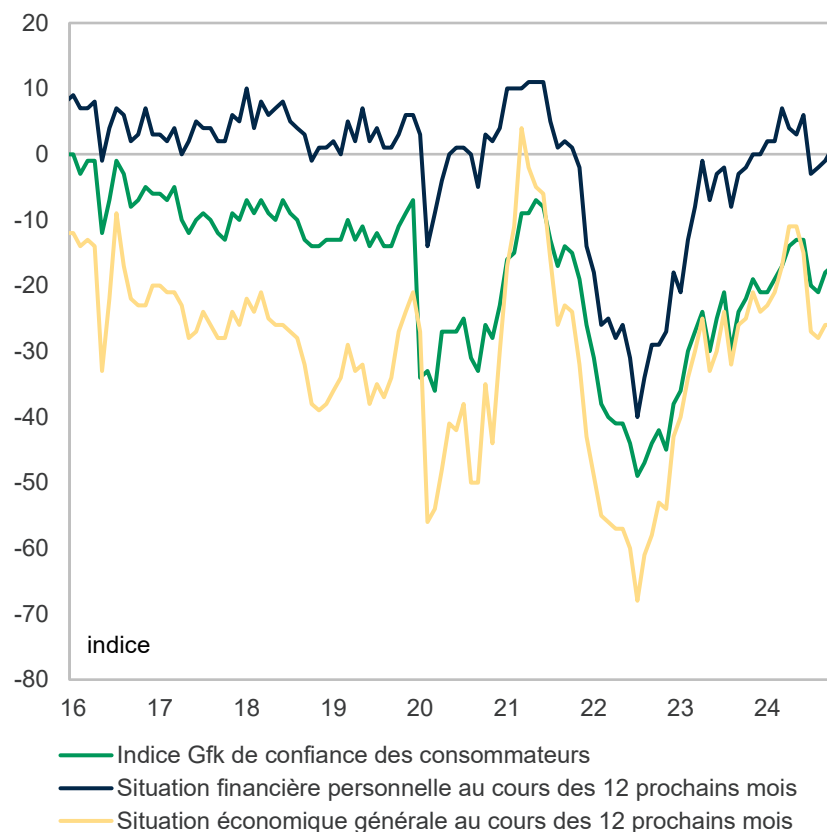
LES MÉNAGES RESTENT PRUDENTS APRÈS LES CHOCS SUR LES PRIX ET LES TAUX D'INTÉRÊT

L'inflation des prix à la consommation a rebondi à 2,5% sur un an au T4-2024 contre 2% au T3-2024, principalement en raison des prix de l'énergie



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

La confiance des consommateurs dans l'économie les perspectives restent faibles

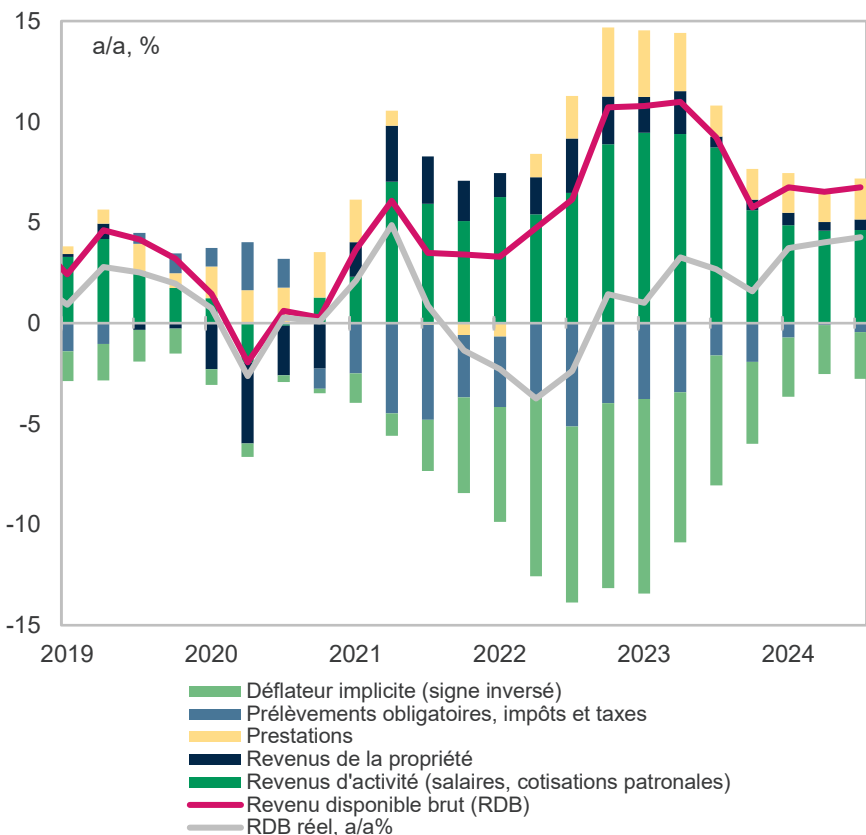


Sources : Gfk, Crédit Agricole S.A./ECO

MÉNAGES

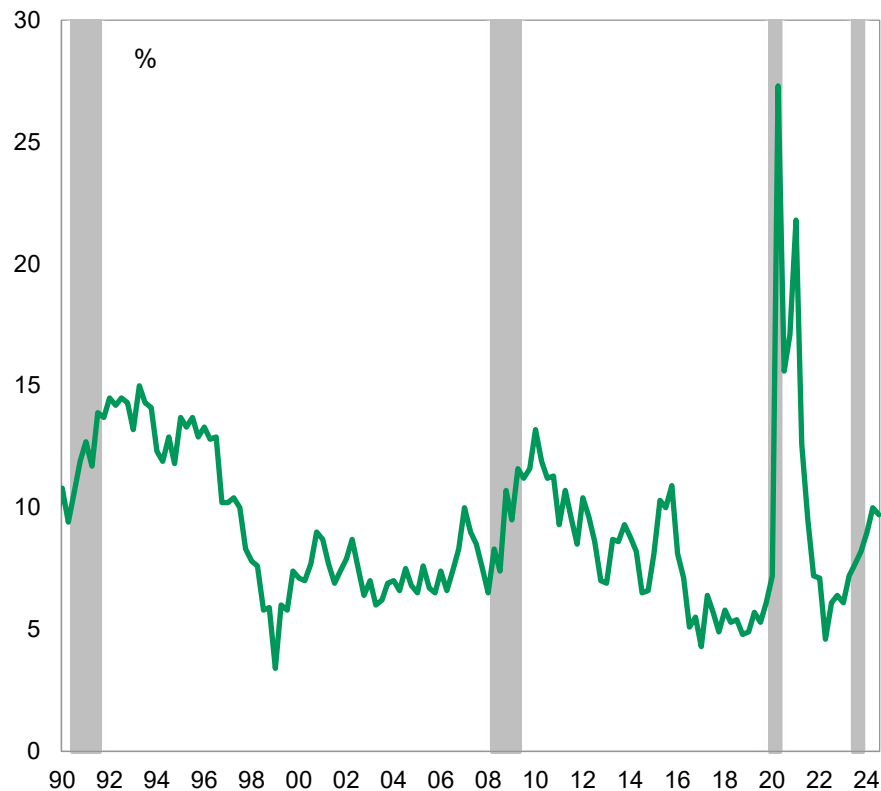
LE POUVOIR D'ACHAT AUGMENTE TOUJOURS FORTEMENT, MAIS LE TAUX D'ÉPARGNE AUSSI

Les revenus réels continuent d'augmenter de manière significative



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

Le taux d'épargne a atteint 9,7% au T3-2024

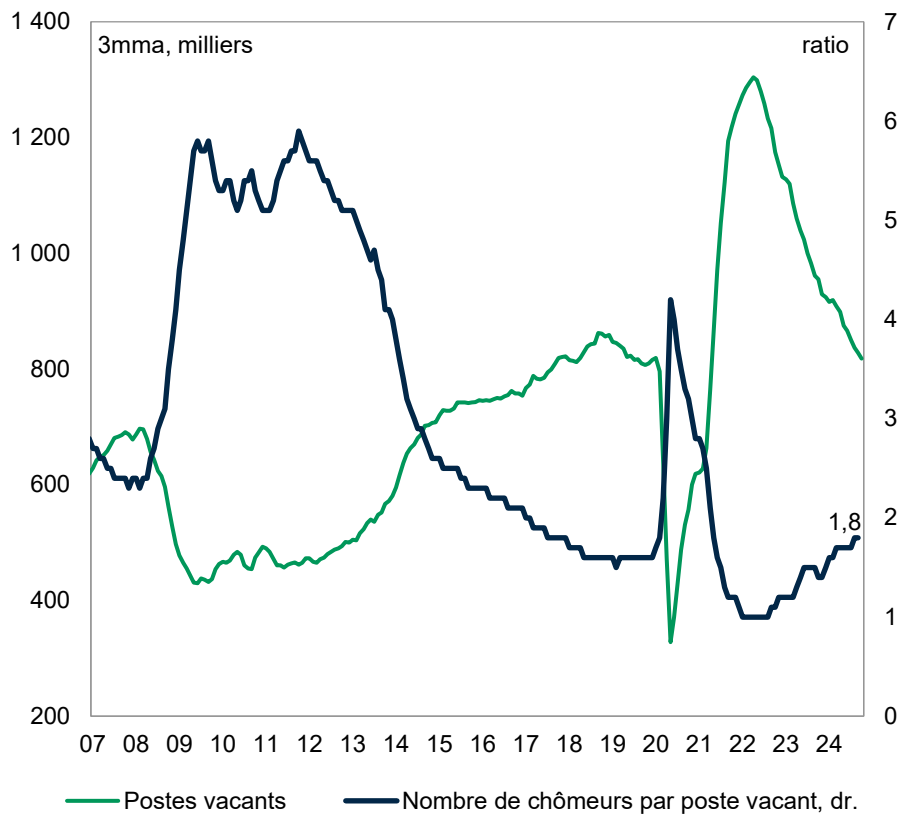


Sources : ONS, Crédit Agricole S.A./ECO

MARCHÉ DE L'EMPLOI

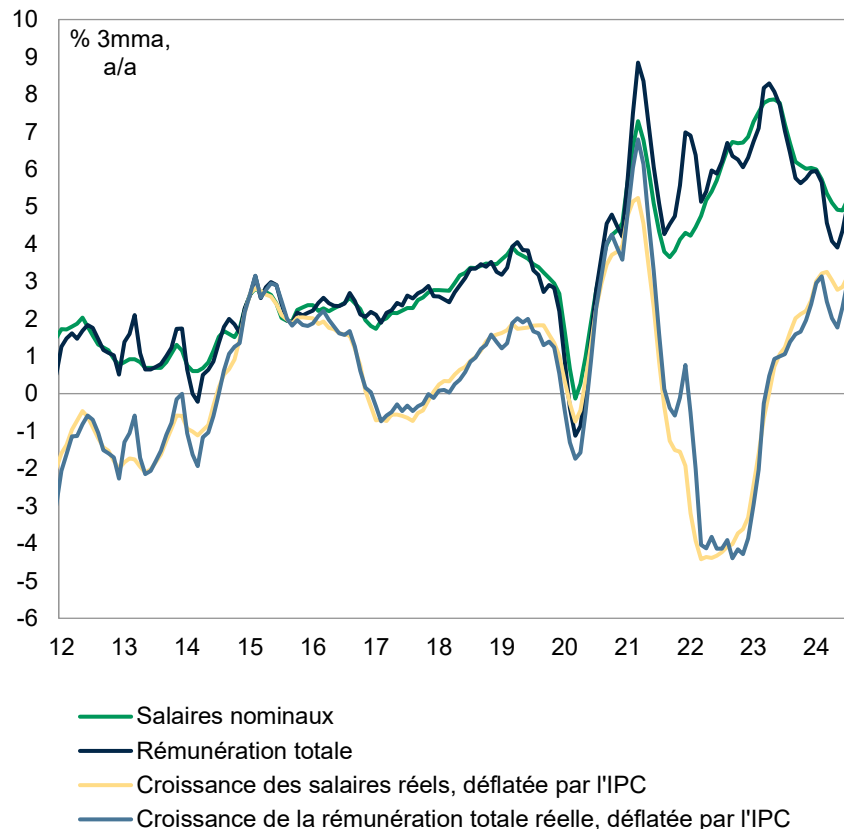
LE MARCHÉ DU TRAVAIL S'ASSOUPLE MAIS RESTE TENDU

Le ratio de chômeurs par poste vacant a continué de progresser



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

La croissance des salaires nominaux et réels a augmenté au cours des 3 mois à fin octobre



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

DES FINANCES PUBLIQUES SOUS PRESSION

LE GOUVERNEMENT A PROMIS DE RÉDUIRE L'AUSTÉRITÉ ET DE STIMULER L'INVESTISSEMENT

Lors de sa première déclaration d'automne, le 30 octobre dernier, la nouvelle chancelière de l'Échiquier, Rachel Reeves, a annoncé des augmentations significatives des dépenses publiques, des impôts et des taxes et des emprunts publics. Les principaux objectifs de son budget sont de réparer les dégâts causés par le gouvernement précédent (un « trou noir » de 22 milliards de livres sterling), de mettre fin à l'austérité pour certains services publics et de financer davantage d'investissements publics, notamment dans la transition verte. **Selon l'OBR, le budget représente « l'un des plus grands assouplissements budgétaires de ces dernières décennies ».** En effet, les chiffres sont beaucoup plus élevés que ce qui avait été annoncé par le parti travailliste pendant la campagne électorale et dans les jours précédant la déclaration d'automne :

- Les dépenses publiques augmenteront de près de 70 milliards de livres sterling (environ 2% du PIB) par an en moyenne au cours des cinq prochaines années, dont deux tiers pour les dépenses courantes et un tiers pour les dépenses en capital ; l'augmentation des dépenses publiques sera fortement concentrée en début de période (4,3% en 2024/2025, 2,6% en 2025/2026, 1,3% chaque année suivante) ; le gouvernement prévoit des dépenses sensiblement plus élevées pour les services publics, notamment le système de santé (NHS), l'éducation, la défense, le ministère de l'Intérieur et la justice.
- Des augmentations d'impôts de 40 milliards de livres sterling - y compris une augmentation de 26 milliards de livres sterling des cotisations sociales patronales (« *National Insurance Contributions* ») - qui porteraient les prélèvements obligatoires à un niveau record de 38,2% du PIB en 2029-2030 (contre 36,4% cette année) ;
- Et en moyenne 30 milliards de livres sterling d'emprunts publics supplémentaires par an. Une partie de ces emprunts servira à financer une augmentation du déficit budgétaire courant (pour 9 milliards de livres sterling par an), mais l'essentiel de ces emprunts servira à financer une augmentation des dépenses d'investissement en capital ;
- **Le budget représente une augmentation significative des dépenses publiques en capital de plus de 100 milliards de livres sterling au cours des cinq prochaines années**, reflétant l'objectif-clé du nouveau gouvernement de stimuler l'investissement dans l'espoir de fournir des

avantages à long terme à l'économie, en augmentant la productivité et la croissance potentielle. Cet accent mis sur le long terme est le bienvenu. Cependant, les dépenses d'investissement supplémentaires permettraient à l'investissement public de seulement se stabiliser en pourcentage du PIB dans les années à venir, au lieu de chuter comme le prévoyait le programme du gouvernement précédent.

La politique budgétaire restera restrictive dans les années à venir. Des impôts plus élevés remplaceront les réductions importantes (et impossibles à réaliser) dans les départements non protégés qui ont été laissés de côté par le gouvernement précédent.

Les principales augmentations d'impôts sont les suivantes

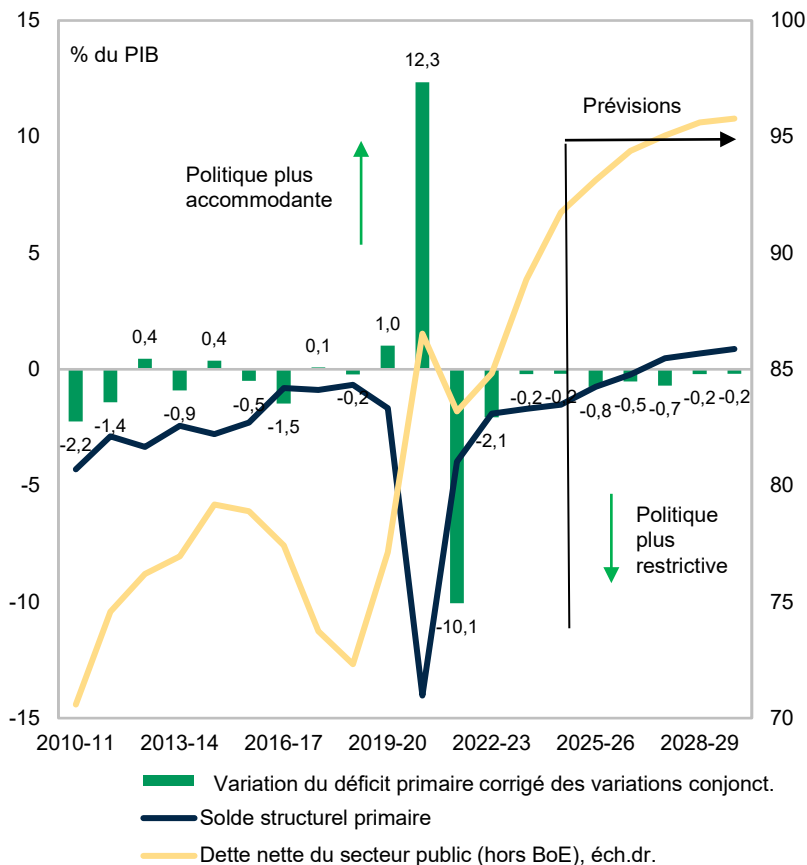
- Une augmentation des cotisations patronales (NIC) par le biais d'un taux plus élevé (de 13,8% à 15%) et d'un seuil plus bas (de 9 100 £ à 5 000 £ par an), de loin la mesure fiscale la plus importante, qui rapportera 26 milliards de livres sterling d'ici à 2029-2030 ;
- L'allocation d'emploi passe de 5 000 à 10 500 livres sterling, tandis que le salaire minimum est augmenté et que les droits des travailleurs sont élargis ;
- Plusieurs mesures de conformité fiscale et de recouvrement de créances ;
- Modifications des régimes d'imposition du capital et des contribuables non domiciliés ;
- Hausse de la TVA sur les frais de scolarité des écoles privées ;
- D'autres modifications fiscales, notamment l'augmentation du taux de la taxe sur les bénéfices énergétiques et sa prolongation jusqu'en 2029-2030, ainsi que l'augmentation des taux des droits sur les passagers aériens.

Ces mesures sont légèrement compensées par la prolongation du gel et la réduction de cinq pence des taux d'accises sur les carburants pour 2025-2026, ce qui représente un coût de 3 milliards de livres sterling en 2025-2026 et de 1 milliard de livres sterling en 2029-2030.

DES FINANCES PUBLIQUES SOUS PRESSION

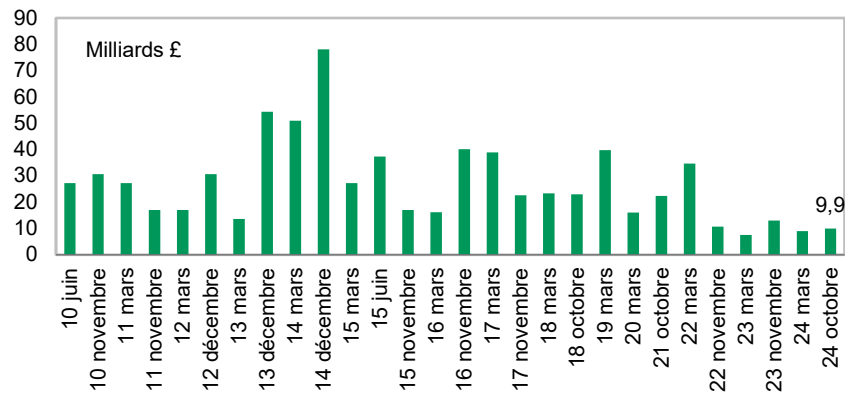
LE GOUVERNEMENT DEVRA FAIRE DE NOUVELLES ANNONCES DIFFICILES CETTE ANNÉE ENCORE

L'impulsion budgétaire restera négative dans les années à venir et ne parviendra pas à stabiliser le ratio de dette sur PIB



Sources : OBR EFO Octobre 2024, Crédit Agricole S.A./ECO

La marge de manœuvre de 9,9 Mds £ par rapport à la règle budgétaire est la 3^e plus faible jamais enregistrée



Dans le budget d'automne, le gouvernement a annoncé de nouvelles règles budgétaires :

- la règle principale selon laquelle le solde budgétaire courant doit être excédentaire d'ici à 2029-2030 (jusqu'à ce que 2029-2030 devienne la troisième année de la période de prévisions, à partir de laquelle la règle s'applique à la troisième année) ;
- un objectif supplémentaire de réduction des engagements financiers nets du secteur public en pourcentage du PIB d'ici à 2029-2030 (à nouveau jusqu'à ce que 2029-2030 devienne la troisième année des prévisions, à partir de laquelle cet objectif s'applique à la troisième année).

L'OBR estime que les mesures présentées lors du budget d'automne permettent de respecter ces règles budgétaires, mais avec des marges relativement faibles de 9,9 milliards de livres sterling et 15,7 milliards de livres sterling, respectivement. Les probabilités estimées d'atteindre les objectifs sont également faibles, à 54% et 51% respectivement.

Les marges pourraient être facilement érodées par la combinaison d'une croissance plus faible et de coûts d'emprunt plus élevés depuis octobre. Le chancelier Reeves va très probablement resserrer sa politique budgétaire cette année (peut-être dès le 26 mars, lorsque les prochaines prévisions de l'OBR seront publiées, ou au plus tard lors du Spending Review de juillet). Ce resserrement prendra très probablement la forme de réductions ou de reports des dépenses publiques, tout en laissant les décisions difficiles en matière de fiscalité au budget d'automne.

UNE CAPACITÉ PLUS LIMITÉE À RÉDUIRE LES TAUX EN RAISON D'UNE HAUSSE DES ANTICIPATIONS D'INFLATION

Nous avons revu à la hausse nos prévisions de taux directeur à la suite de l'assouplissement budgétaire annoncé dans le budget d'automne

La BoE a réduit son taux directeur en août et en novembre de 50 points de base au total, le ramenant à 4,75%. Elle a maintenu les taux inchangés en décembre, conformément aux anticipations, et a continué d'indiquer qu'une approche graduelle dans la conduite de l'assouplissement monétaire restait appropriée. Des anticipations d'inflation plus élevées à la suite de l'assouplissement budgétaire annoncé dans le budget d'automne 2024, une persistance des pressions inflationnistes domestiques et les modestes surprises à la hausse dans l'inflation des services justifient une approche prudente de la fixation du taux. Les plans budgétaires du nouveau gouvernement représentent un assouplissement substantiel à court terme de la politique budgétaire par rapport aux plans présentés par le gouvernement précédent en mars (même si l'orientation de la politique budgétaire restera restrictive), les dépenses publiques devant augmenter en moyenne d'environ 70 milliards GBP (2% du PIB) par an à partir de 2025-2026 par rapport aux projections de mars de l'OBR, en partie financées par des mesures fiscales. En conséquence, la BoE a révisé ses prévisions d'inflation à la hausse dans son rapport sur la politique monétaire de novembre 2024 « d'un peu moins d'un demi-point de pourcentage à son pic, reflétant à la fois les effets indirects de capacités excédentaires plus faibles et les impacts directs des mesures budgétaires ». La BoE s'attend à ce que l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation augmente pour atteindre environ 2,8% d'ici

au S2-25, contre 2,4% prévus en août.

En raison des prévisions d'inflation plus élevées à court terme, nous avons relevé de 50 points de base notre prévision du *Bank rate* pour 2025, prévoyant seulement une baisse de taux par trimestre (en février, mai, août et novembre) pour atteindre un taux de 3,75% à la fin de l'année 2025. Nous prévoyons un assouplissement légèrement plus important en 2026, avec un *Bank rate* à 2,50% en fin d'année, car nous prévoyons que l'inflation tombe en dessous de l'objectif à la fin de l'année 2026.

Les risques sont à double sens

Les entreprises sont confrontées à une augmentation significative des coûts salariaux à partir d'avril 2025, en raison de l'augmentation des cotisations

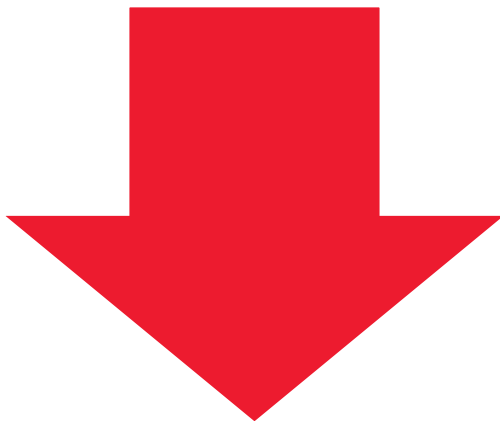
sociales patronales (« *National Insurance Contributions* »), de l'augmentation du salaire horaire minimum (« *National Living Wage* ») et des coûts associés au projet de loi sur les droits en matière d'emploi. Ces mesures sont un facteur déterminant pour les perspectives d'inflation. On estime que les changements apportés aux cotisations sociales patronales se traduiront par une augmentation annuelle moyenne de l'impôt supérieure à 800 livres sterling par employé. L'impact de ces mesures fiscales sur l'inflation dépendra du degré et de la rapidité avec lesquels la hausse du coût de la main-d'œuvre sera répercutée sur les prix et son impact sur les marges bénéficiaires, les salaires et l'emploi. En outre, le degré de répercussion des augmentations du coût du travail sur les prix dépendra de l'état de la demande intérieure. Dans un contexte de faible confiance des consommateurs et de taux d'intérêt élevés, les entreprises sont moins à même de répercuter leurs augmentations de coûts sur les prix de vente et peuvent plutôt décider de procéder à des réductions des effectifs ou des salaires.

Les implications pour la politique monétaire sont des risques à double sens autour des prévisions d'inflation, en fonction de la manière dont les entreprises réagissent aux mesures : des prix plus élevés à court terme, d'une part, mais aussi la possibilité de salaires plus bas et d'une détérioration plus significative du marché du travail que prévu actuellement, d'autre part, ce qui implique des perspectives d'inflation plus faibles à moyen terme. Nous avons revu à la hausse à la fois nos prévisions d'inflation et celles de taux de chômage. Cependant, alors que la BoE s'attend à ce que l'inflation CPI augmente « d'un demi-point de pourcentage à son maximum », nous pensons que la faiblesse de la demande se traduira par une répercussion sur les prix plus faible que ce que prévoit la BoE (2,3% dans nos prévisions au T3-2025, contre 2,8% pour elles de la BoE).

Le récent resserrement des conditions financières (le taux souverain britannique à dix ans a augmenté de 30 points de base depuis le début de l'année et de plus de 60 points de base depuis le budget), s'il persistait, pèserait davantage sur les perspectives d'inflation en réduisant les perspectives de la demande, ce qui, à son tour, atténuerait certaines des pressions *hawkish* sur la BoE. En revanche, la dépréciation de la livre sterling (1,9% en termes effectifs nominaux depuis le début de l'année) est un phénomène auquel il est peu probable que la BoE réagisse, car elle n'a pas d'incidence sur les perspectives d'inflation au-delà de la première année de la période de prévision.

RISQUES

SCÉNARIO CENTRAL : UN CYCLE DE CROISSANCE MODESTE DANS UN CONTEXTE DE RISQUES À LA HAUSSE PERSISTANTS SUR L'INFLATION



Risques à la baisse pour l'activité

Risques liés aux finances publiques : une croissance plus faible que prévu et/ou la persistance de taux souverains élevés conduisent à un resserrement budgétaire ; à l'inverse, un relâchement de la discipline budgétaire peut conduire à une nouvelle crise sur les marchés des *gilts*.

Des conditions de financement toujours dégradées

Escalade des conflits géopolitiques et nouveau pic d'inflation

Une croissance mondiale plus faible que prévu



Risques à la hausse pour l'activité

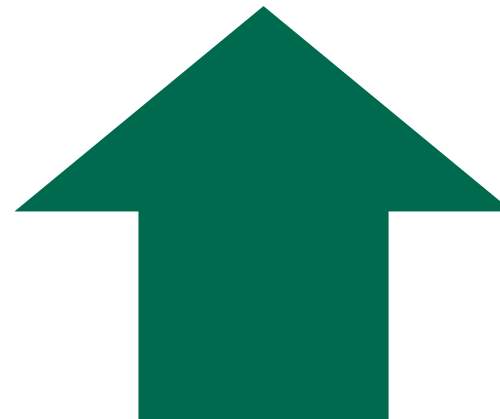
Diminution des risques géopolitiques

Croissance plus forte que prévu aux États-Unis

Pas de choc pour le commerce mondial

Détente significative des conditions financières

Reprise rapide de la confiance et de l'investissement privé



LE SCÉNARIO EN CHIFFRES

PRÉVISIONS

Royaume-Uni	variation moyenne annuelle, %				variation trimestrielle, %																	
	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 (%)	0,4	0,8	1,1	1,6	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,7	0,4	0,0	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
consommation privée	0,4	0,9	1,5	1,9	-0,5	0,6	-0,9	-0,1	0,7	0,4	0,5	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
consommation publique	1,0	1,9	3,2	4,1	-0,7	2,2	1,1	-0,4	0,3	0,8	0,1	0,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
investissement	0,3	1,6	2,2	3,7	2,7	-1,2	-1,6	0,9	1,0	0,7	1,3	-0,4	0,6	0,6	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
variations de stocks*	-0,9	-0,1	0,6	0,0	0,4	-0,4	-0,3	0,1	-0,5	0,5	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
exportations nettes*	0,5	-1,5	-2,0	-1,1	-2,0	-0,4	0,3	0,1	0,1	-2,2	0,7	-1,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Taux de chômage	4,1	4,3	4,2	4,2	3,9	4,3	4,0	4,1	4,4	4,2	4,3	4,4	4,3	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
Inflation (CPI, a/a%)	7,3	2,5	2,2	2,0	10,2	8,4	6,7	4,2	3,5	2,1	2,0	2,5	2,3	2,1	2,4	2,2	2,2	2,1	2,0	1,8	1,8	1,8
CPI sous-jacent (a/a%)	6,2	3,7	2,4	2,1	6,1	6,9	6,4	5,3	4,6	3,6	3,3	3,3	3,1	2,2	2,0	2,1	2,3	2,2	2,0	1,8	1,8	1,8
Compte courant (% PIB)	-2,2	-2,6	-3,1	-3,7	-2,4	-3,4	-1,6	-1,4	-1,7	-3,4	-2,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Déficit public (% PIB)	-5,8	-4,7	-4,1	-3,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dette publique (% PIB)	100,0	101,4	102,2	104,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux directeur**	5,25	4,75	3,75	2,50	4,25	5,00	5,25	5,25	5,25	5,25	5,00	4,75	4,50	4,25	4,00	3,75	4,50	3,25	3,00	2,50	2,50	2,50

* Contributions à la croissance du PIB

** Fin de période

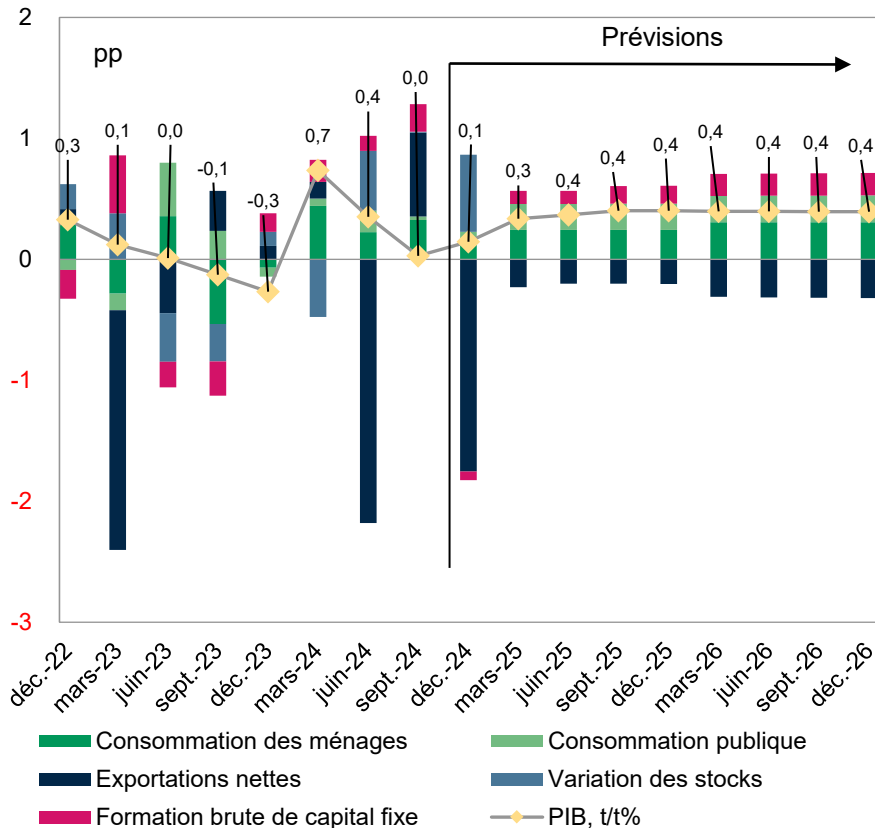
Sources : ONS, BoE, Crédit Agricole SA / ECO

Sources : ONS, BoE, Crédit Agricole S.A./ECO

LE SCÉNARIO EN IMAGES

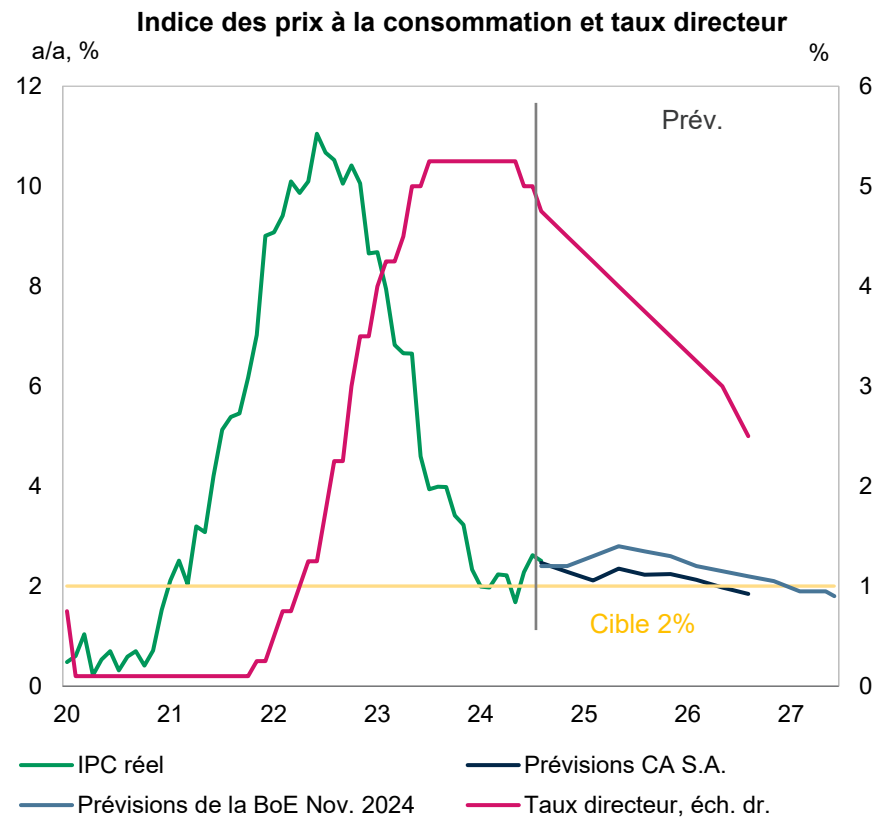
DES RYTHMES DE CROISSANCE MODESTES

La croissance sera tirée par les ménages et l'investissement privé...



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

... grâce au repli de l'inflation et à l'assouplissement monétaire

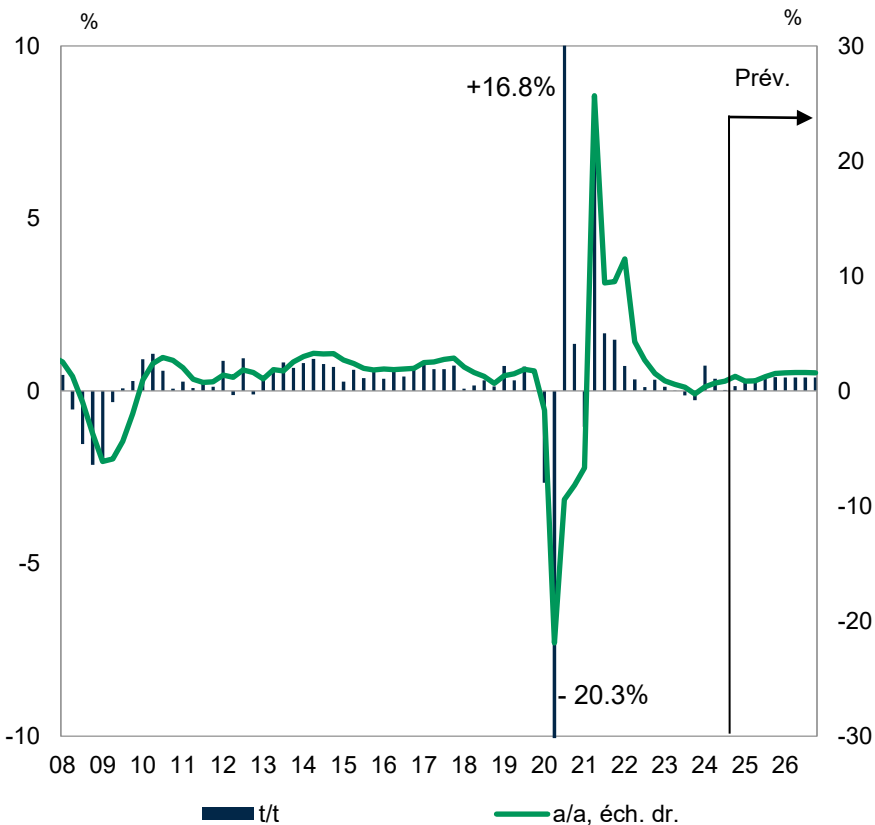


Sources : ONS, BoE Monetary Policy Report de novembre 2024, Crédit Agricole S.A./ECO

LE SCÉNARIO EN IMAGES

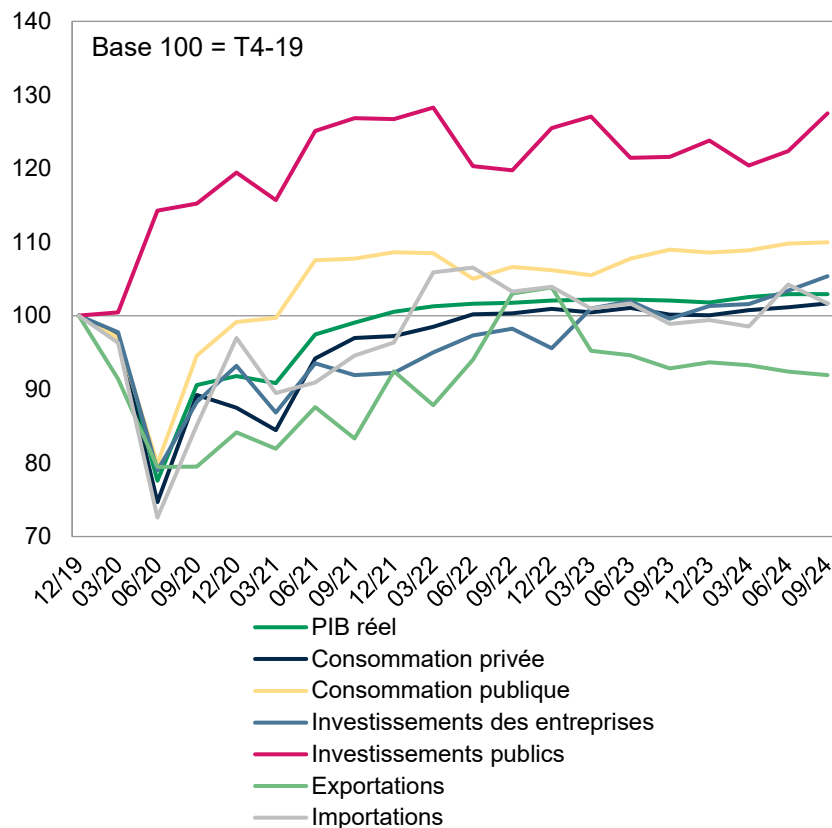
NOUS PRÉVOYONS UNE AMÉLIORATION DE LA CROISSANCE EN 2025 ET 2026 POUR ATTEINDRE DES TAUX INFÉRIEURS AUX TAUX POTENTIELS

Le PIB réel est resté stable au T3 et notre prévision de 0,1% t/t au T4 est entourée de risques baissiers



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

PIB réel depuis la Covid : la croissance continuera probablement d'être tirée par le secteur public

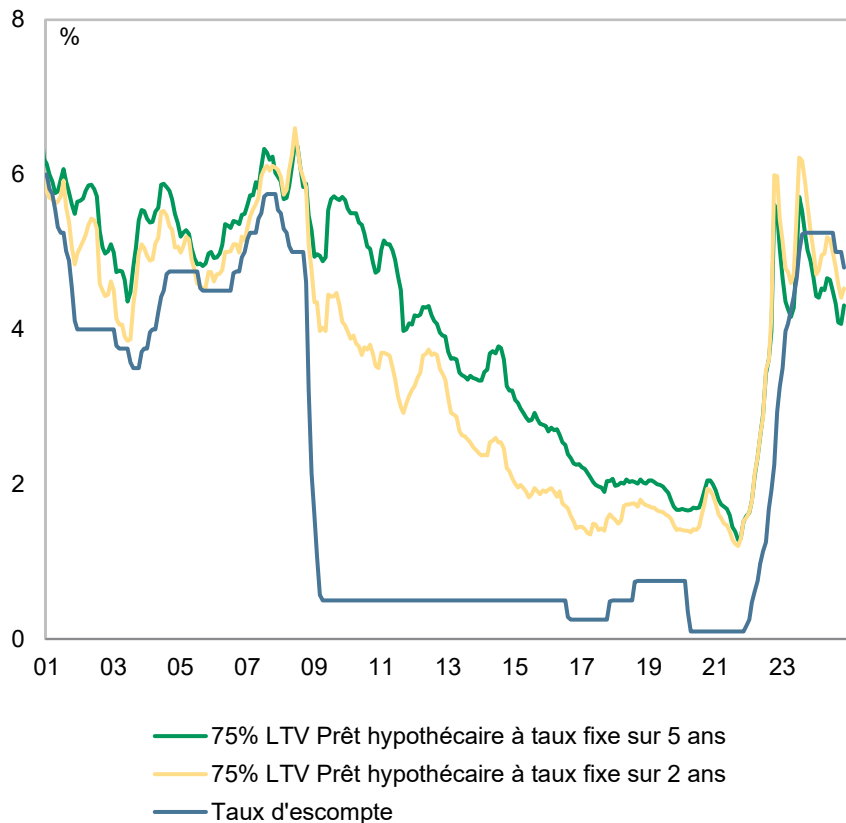


Sources : ONS, Crédit Agricole S.A./ECO

LE SCÉNARIO EN IMAGES

L'IMPACT DES HAUSSES DE TAUX PASSÉES VA PERDURER

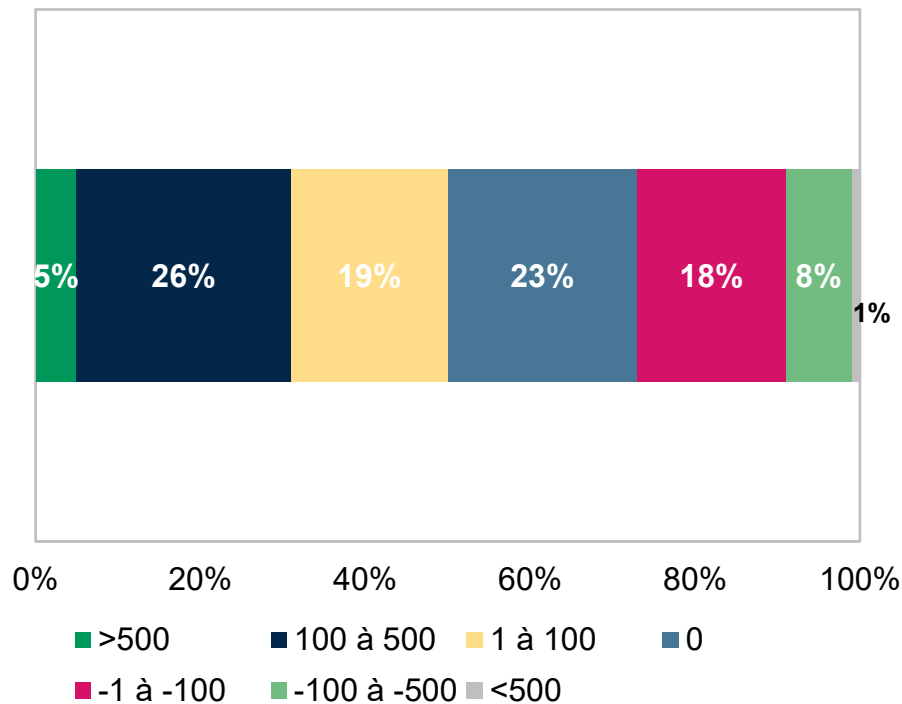
Les taux de crédit immobilier restent élevés



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

Près de la moitié du stock de crédits immobiliers devrait faire l'objet d'une augmentation du coût du crédit dans les trois années à venir

Proportion des crédits immobiliers accordés à des propriétaires-occupants en fonction de la variation estimée du coût de crédit mensuel, de décembre 2024 au T4-2027

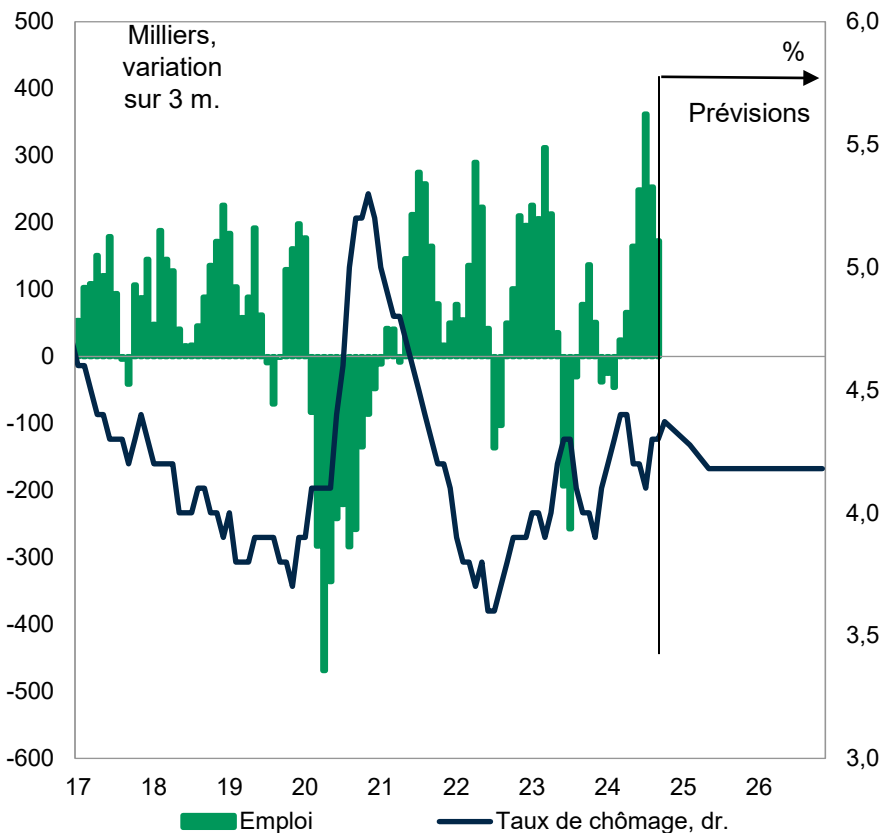


Sources : Rapport sur la stabilité financière de la BoE - novembre 2024, Crédit Agricole S.A. / ECO

LE SCÉNARIO EN IMAGES

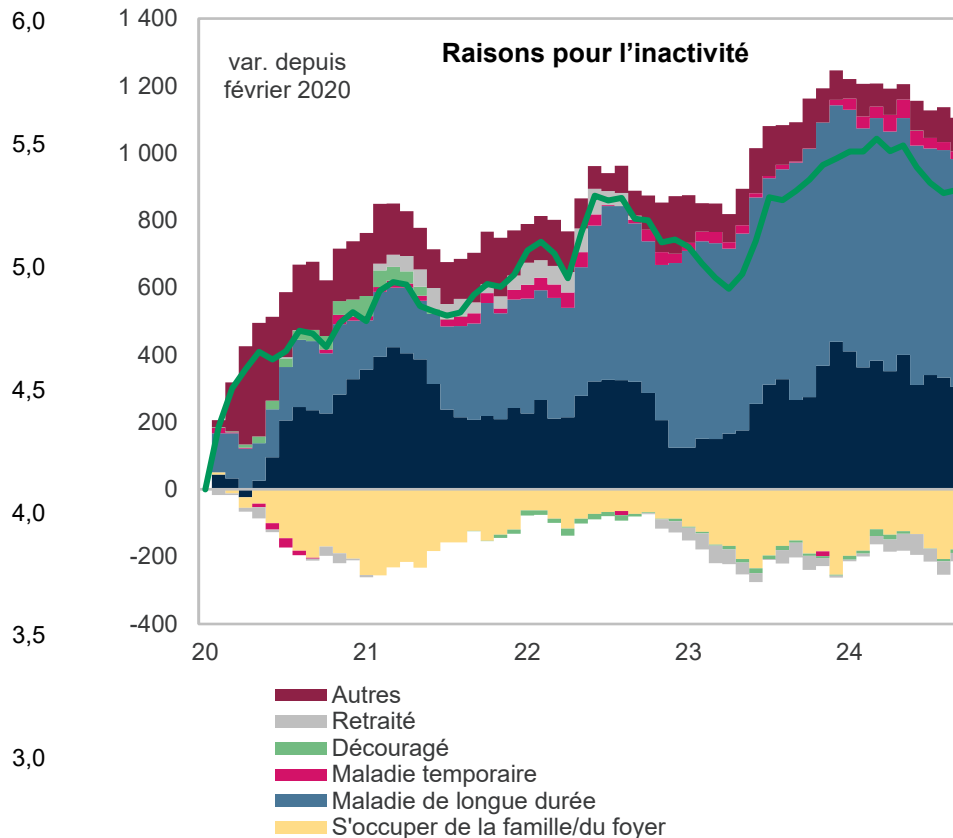
MALGRÉ UN CERTAIN ASSOUPPLISSEMENT, LE MARCHÉ DU TRAVAIL RESTE TENDU EN RAISON D'UN TAUX D'INACTIVITÉ ÉLEVÉ QUI PERSISTE

Nous prévoyons un taux de chômage globalement stable, mais les risques sont orientés à la hausse



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

La population inactive a augmenté de manière significative depuis le Covid

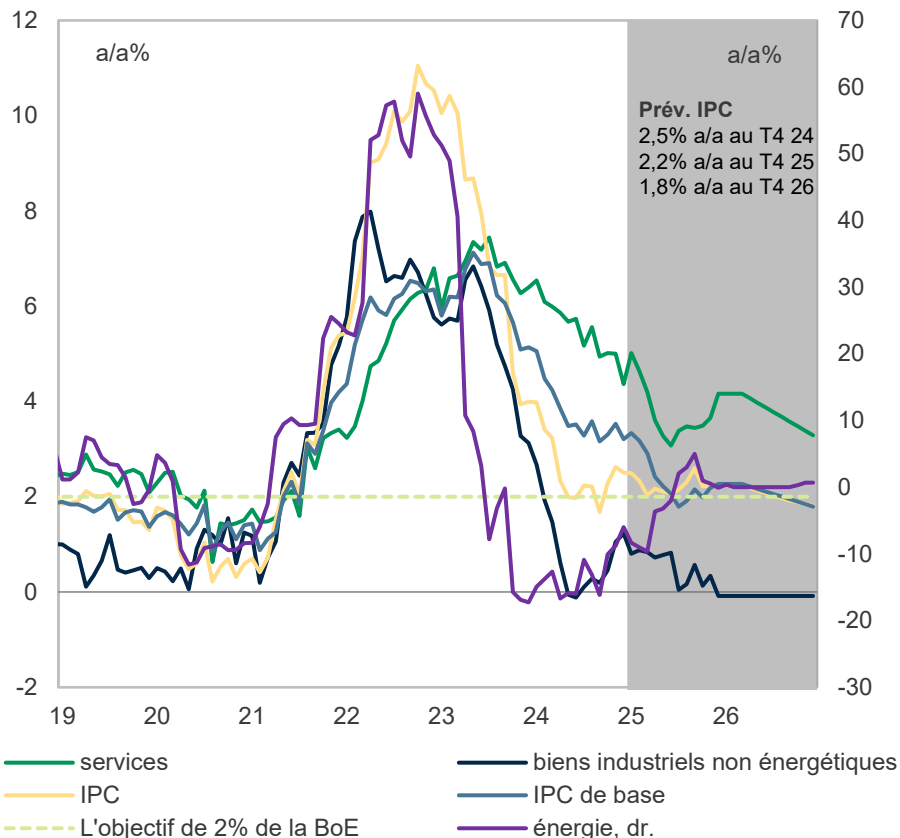


Sources : ONS, Crédit Agricole S.A./ECO

LE SCÉNARIO EN IMAGES

INFLATION : EN HAUSSE À COURT TERME, MAIS NE S'ÉLOIGNANT PAS SUFFISAMMENT DE L'OBJECTIF POUR REMETTRE EN CAUSE L'ASSOUPLISSEMENT MONÉTAIRE

L'inflation se maintiendra autour de l'objectif au cours de la période de prévision



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

Croissance des salaires et inflation des services : poursuite de la modération



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

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
04/02/2025	Zone euro : un ralentissement généralisé de la croissance au T4 2024	Zone euro
04/02/2025	Italie : le taux de chômage augmente en décembre	Italie
03/02/2025	Espagne – Secteur manufacturier : résilience et transformation	Zone euro
31/01/2025	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
30/01/2025	Allemagne – Scénario 2025-2026 : la locomotive de l'Europe à l'arrêt	Zone euro
30/01/2025	France – Conjoncture – Flash PIB : légère baisse de l'activité au T4, la croissance annuelle stable	France
30/01/2025	Égypte – Un état des lieux de la liquidité extérieure	Moyen-Orient
30/01/2025	Italie – Scénario 2025-2026 : la malédiction de la croissance faible dans un monde incertain	Italie
30/01/2025	Actifs numériques, un champ de bataille pour la souveraineté européenne	Banque, fintech
29/01/2025	Colombie – La Telenovela du budget 2025	Amérique latine
29/01/2025	Zone euro – Scénario 2025-2026 : une reprise poussive à un rythme inférieur au potentiel	Zone euro
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

Slavena Nazarova

+33 1 43 23 21 40 

slavena.nazarova@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 : Dominique Petit - **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.