ife | ofce

Policy brief

159

2026

26 octobre

COUP DE CHAUD SUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

Perspectives 2026-2027 pour l'économie française

Département analyse et prévision de l'IFE-OFCE, Éric Heyer (dir.) et Xavier Timbeau (dir.)

* Ce *Policy brief* synthétise l'analyse de la conjoncture pour l'économie française menée par le Département analyse et prévision à l'automne 2026. Il s'appuie sur le travail de l'équipe France animée par Mathieu Plane et composée de Elliot Aurissergues, Clémence Briodeau, Sandra Daudignon, Magali Dauvin, Pierre Madec, Raul Sampognaro.

Cette prévision est réalisée sur la base d'informations connues jusqu'au 14 octobre 2026

https://www.ofce.fr/prev/prev2609/france/panorama.html

Résumé

Après avoir relativement bien résisté en 2025 (+0,9 %), l'économie française connaîtrait un net ralentissement, avec une croissance limitée à 0,4 % en 2026 et 0,5 % en 2027, contre 1,1 % et 1,2 % dans la zone euro. Ce décrochage résulterait d'une accumulation de chocs : hausse des prix de l'énergie liée au conflit au Moyen-Orient, effets économiques des canicules, restrictions budgétaires, tensions financières et incertitudes politiques. Ces facteurs amputeraient d'environ un point par an une croissance spontanée estimée à 1,4 %.

La demande intérieure resterait particulièrement affaiblie. Le rebond de l'inflation (2,2 % en 2026 puis 1,9 % en 2027), principalement lié à l'énergie, conjugué à la faiblesse des revenus et aux mesures budgétaires, entraînerait une contraction du pouvoir d'achat des ménages par unité de consommation (-0,8 % en 2026 et -0,1 % en 2027, après -0,7 % en 2025). Leur consommation serait atone (0,3 % en 2026 et 0,4 % en 2027) tandis que le taux d'épargne resterait élevé et relativement stable (autour de 17 %), et que l'investissement immobilier poursuivrait son recul. L'investissement des entreprises reculerait modérément (-0,2 % par an), soutenu notamment par les dépenses liées à l'intelligence artificielle, mais pénalisé par la hausse du coût du capital et la faiblesse des débouchés.

Le marché du travail poursuivrait son retournement. Les destructions d'emplois salariés, notamment marchands, ne seraient que partiellement compensées par la progression du travail indépendant. Dans un contexte de faible activité et de hausse de la population active, le taux de chômage passerait de 8 % fin 2025 à 8,5 % fin 2026, puis 8,8 % fin 2027.

Les finances publiques demeureraient sous forte pression. Malgré les efforts de consolidation, le déficit public atteindrait 5,5 % du PIB en 2026 et 5,4 % en 2027, sous l'effet du ralentissement économique et de l'alourdissement de la charge d'intérêts. La hausse des taux souverains et les incertitudes budgétaires accentueraient les fragilités.

Le commerce extérieur constituerait le principal soutien à l'activité, avec une contribution positive à la croissance de 0,4 point en 2026 et 0,5 point en 2027, portée notamment par les services et l'aéronautique.

Au total, la croissance française serait faible en 2026-2027, dans un environnement marqué par des risques élevés. Une aggravation durable du choc énergétique et une hausse marquée de l'incertitude pourraient même ramener la croissance en territoire négatif en 2027.

La France a connu en 2025 une croissance du PIB inférieure au potentiel (0,9 %) mais son économie a relativement bien résisté, malgré un haut niveau d'incertitude, affichant une croissance légèrement inférieure à la moyenne de la zone euro (1,3 %), mais supérieure à ses voisins allemands et italiens. Mais en 2026, avec une hausse de l'activité de 0,4 % en moyenne en 2026 (0,1 % en glissement annuel en fin d'année), la France connaît un véritable décrochage par rapport à la croissance de ses voisins européens (1,1 % en moyenne dans la zone euro), marqué à la fois par la forte hausse des prix des hydrocarbures, l'impact économique des canicules successives, les efforts budgétaires et les incertitudes. En 2027, la croissance de la France serait de 0,5 %, soit un rythme inférieur à celle de la zone (1,2 %) pour la troisième année consécutive. Ce scénario suppose un retour au niveau d'avant février 2026, des prix sur les marchés internationaux. Il intègre également la consolidation budgétaire inscrite dans le Projet de Loi de Finances 2027 (PLF 2027), et donc respecte les règles européennes, avec un effort budgétaire primaire de 1,2 point de PIB et une impulsion primaire de -0,8 point. Nous supposons que le taux long sur les obligations publiques de la France se maintiendrait à 4,5 % sur toute la période de prévision et que l'incertitude liée à la politique économique nationale resterait à son niveau actuel, sans nouvelles tensions.

Notre prévision est entourée d'aléas, à la hausse comme à la baisse. Les principaux portent sur l'évolution du conflit en Iran et ses effets sur les prix de l'énergie, les choix budgétaires en France pour 2027 et l'évolution des taux de la dette française.

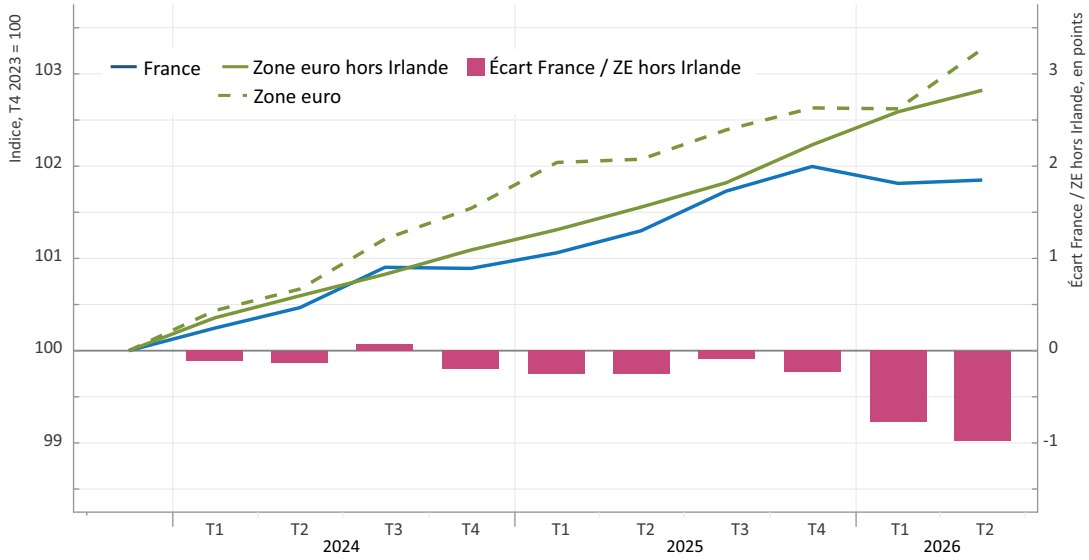
1. 2026 : le véritable début du décrochage français ?

Le 1er semestre 2026 marque un véritable coup d'arrêt à la croissance française, alors même qu'elle se situait jusqu'à fin 2025 dans une dynamique relativement proche de la moyenne de la zone euro.

En effet, le PIB de la France se situe, au 2e trimestre 2026, 6,4 % au-dessus de son niveau pré-Covid (fin 2019), soit une performance identique à la zone euro hors Irlande[1]. Si l'on s'intéresse aux dynamiques plus récentes, depuis la fin 2023, ce qui correspond à la sortie de la 1re crise énergétique, le PIB de la France a évolué à un rythme relativement proche de celui de la Zone euro hors Irlande, jusqu'à la fin 2025. Certes, il y a eu un premier léger décrochage après la dissolution, visible à partir du 4e trimestre 2024, mais celui-ci ne s'est pas amplifié au cours de l'année 2025. Mais la performance de la France au premier semestre 2026 montre un second décrochage net de la France. Le PIB français a reculé de -0,2 % au 1er semestre, soit la plus mauvaise performance des pays européens, alors que le PIB agrégé de la zone euro hors Irlande a crû de 0,6 % (graphique 1). Si les comptes ne sont pas définitifs et peuvent être amenés à être révisés, cette perte relative de 0,8 point de PIB en un semestre est cependant conséquente et nécessite d'en comprendre les raisons.

1. Le PIB de l'Irlande ne mesure pas toujours l'activité réellement produite dans le pays en raison des mécanismes de transferts opérés par les multinationales implantées sur l'île. Pour cette raison, les chiffres de croissance irlandais ont tendance à biaiser la moyenne de la zone euro.

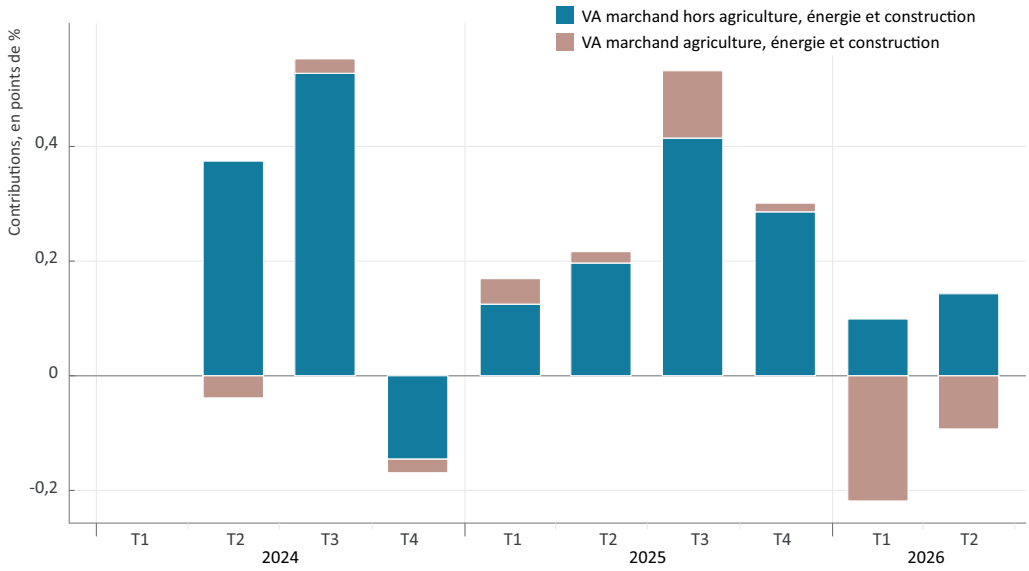
Graphique 1. **Évolution du PIB de la France et de celui de la zone euro (indice 100 au T42023)**



Sources : Insee, Eurostat, calculs IFE-OFCE.

Tout d'abord, des facteurs sectoriels ont pénalisé la croissance du PIB de la France en pesant sur la valeur ajoutée de l'agriculture, de l'énergie et de la construction sous l'effet d'évènements spécifiques, que ce soit les épisodes caniculaires ou le blocage politique en début d'année avec la loi spéciale. En effet ces trois secteurs qui représentent seulement 8 % du PIB ont amputé la croissance de la valeur ajoutée marchande de -0,3 point au 1er semestre (graphique 2).

Graphique 2. **Décomposition de la croissance de la valeur ajoutée marchande totale**

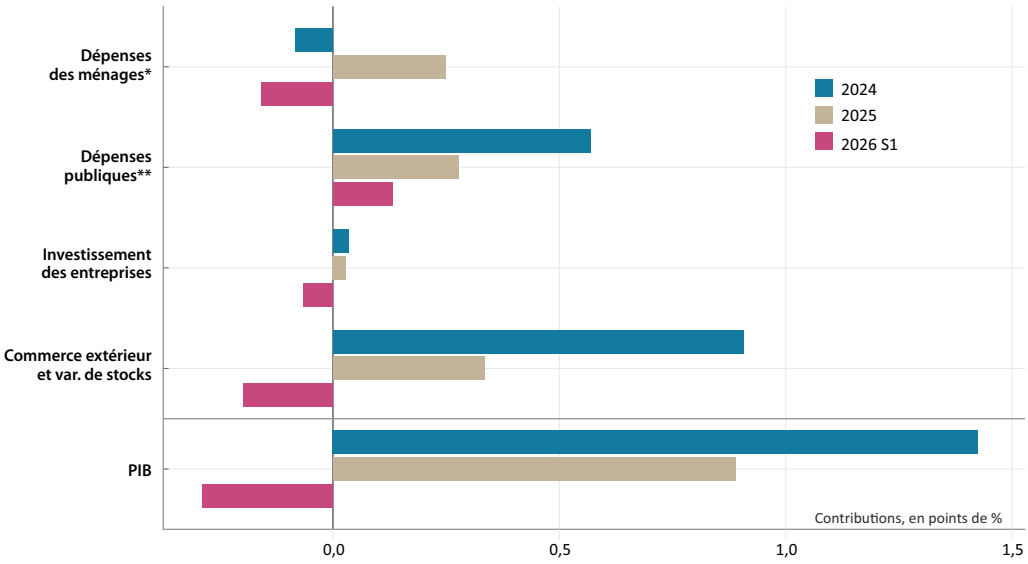


Note : Contributions à la croissance trimestrielle de la valeur ajoutée marchande, en points de pourcentage.
Sources : Insee, calculs IFE-OFCE.

Le ralentissement économique ne se réduit pas à ces seuls effets sectoriels qui ont pu perturber temporairement l'offre productive. Toutes les composantes de la demande privée se contractent au 1er semestre 2026, qu'ils s'agissent des dépenses de ménages ou l'investissement des entreprises (graphique 3). Quant au commerce extérieur, auquel on ajoute les variations de stocks[2], il contribue également négativement à la croissance au 1er semestre alors qu'il a été un facteur particulièrement dynamique en 2024 et 2025, étant le principal contributeur à la croissance française ces deux dernières années (voir partie Commerce extérieur). Enfin, bien qu'en ralentissement, la dépense publique est le seul levier de croissance au 1er semestre 2026.

2. Le commerce extérieur et les variations de stocks sont analysés conjointement, car une partie des importations peut être destinée à la constitution de stocks plutôt qu'à la demande finale. à l'inverse, une partie des exportations proviennent du destockage, notamment pour les livraisons d'avions ou de navires. Leur analyse conjointe permet donc de neutraliser en partie ces effets comptables et de mieux apprécier leur contribution globale à la croissance.

Graphique 3. **Contribution des composantes du PIB à la croissance**



Note : * Dépenses des ménages = consommation et FBCF des ménages (y compris L'ISBLSM). ** Dépenses publiques = consommation et FBCF des APU. 2026 Sl : évolution entre le T4 2025 et le T2 2026, en rythme annuel, hors effet d'acquis.
Sources : **Insee, calculs IFE-OFCE.**

Ce qu 'il faut savoir →
FBCF (Formation brute de capital fixe) ;
ISBLSM (Institution sans but lucratif au service des ménages) ;
APU (Administrations publiques).

La température grimpe vite sur les taux français…

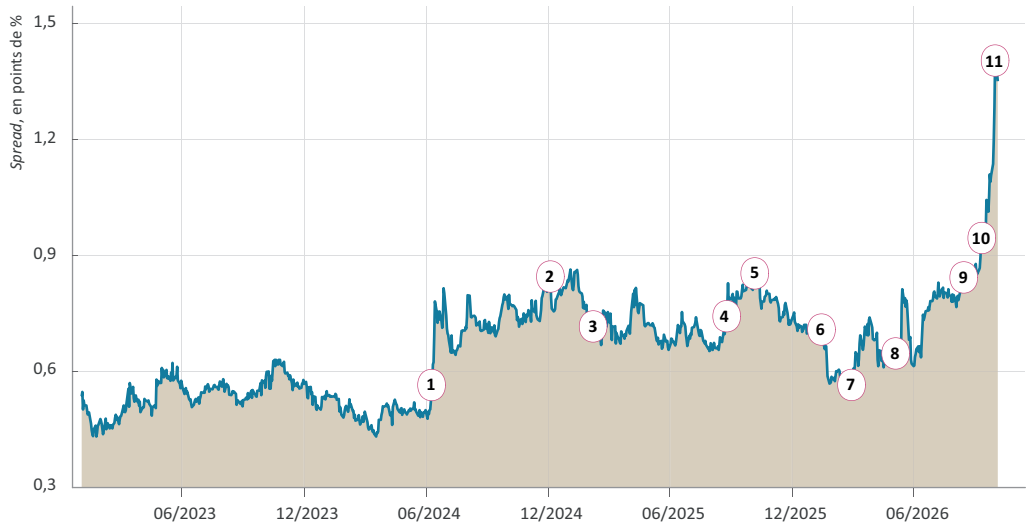
Les taux sur les obligations assimilables du trésor (OAT) ont grimpé en flèche depuis la fin février 2026, passant de 3,3 % à 4,9 % début octobre 2026, soit une hausse de 1,6 point.

Cette hausse spectaculaire est d'abord la résultante d'une hausse commune des taux longs dans le monde en sept mois (+1,3 point aux États-Unis et en Italie, +1,1 point au Royaume-Uni, +1 point au Japon et en Espagne et +0,8 point en Allemagne) avec deux gros facteurs. Le premier est la hausse massive de besoin de financement public dans les grands pays de l'OCDE, et, bien que dans une moindre mesure, l'augmentation de besoin de financement privé pour développer les infrastructures liées à l'IA, notamment aux États-Unis. Le second est lié à la remontée de l'inflation et des taux directeurs des banques centrales, à la suite de la reprise des tensions dans le Détroit d'Ormuz avec la hausse marquée du prix des hyrdrocarbures.

Sur les 1,6 point de hausse des taux longs publics français entre fin février et début octobre, on peut considérer qu'environ la moitié est liée à un facteur commun et l'autre moitié à un facteur propre à la France. La hausse spectaculaire du *spread* sur les OAT françaises à 10 ans (vis-à-vis du *Bund* allemand à 10 ans) marque un épisode singulier.

Alors qu'il se situait à moins de 0,6 point fin février, soit un niveau relativement proche d'avant dissolution, il a commencé à augmenter avec le déclenchement de la guerre en Iran et la hausse des prix de l'énergie mais aussi avec l'annonce par la BCE d'un mouvement à venir de hausse des taux (graphique 4). Mais il y a un véritable emballement sur les taux français depuis début septembre. En l'espace de moins d'un mois, le *spread* s'est accru d'environ 0,6 point, accentuant la pression sur le gouvernement pour adopter un budget permettant une réduction significative du déficit en 2027. La présentation du budget pour 2027 par le Premier ministre, avec un objectif ambitieux de réduction du déficit structurel primaire, supérieur aux recommandations du Conseil Européen, ne semble pas avoir eu d'impact pour atténuer cet emballement. Cet emballement de marché est d'autant plus marquant qu'il ne repose pas sur des fondamentaux macroéconomiques clairs. D'ailleurs, l'agence de notation Fitch a confirmé fin août, avant l'épisode de forte hausse du *spread*, le maintien du A+ de la dette française. La hausse du *spread* repose avant tout sur un risque politique élevé, avec le risque de censure du budget et une élection présidentielle sous haute tension, portant atteinte à la crédibilité budgétaire de la France, que sur une dégradation profonde des fondamentaux de la France.

Graphique 4. ***Spread*** **entre l'OAT à 10 ans de la France et le Bund à 10 ans de l'Allemagne**



Note : **1**. Annonce de la dissolution de l'Assemblée nationale ; **2**. Censure du budget Barnier ; **3**. Adoption de la loi de finances pour 2025 ; **4**. F. Bayrou annonce un vote de confiance de l'Assemblée ; **5**. Démission surprise de S. Lecornu ; **6**. Adoption de la loi de finances pour 2026 ; **7**. Déclenchement de la guerre en Iran ; **8**. La BCE annonce une hausse à venir de ses taux; **9**. Retour des tensions au Moyen-Orient, craintes sur l'objectif de déficit et révision de croissance par le gouvernement ; **10**. Annonce d'un effort budgétaire de 54 Md€ pour 2027 par S. Lecornu ; **11**. Présentation officielle du PLF 2027.
Sources : **Investing.com, calculs IFE-OFCE.**

…malgré une balance courante proche de l'équilibre

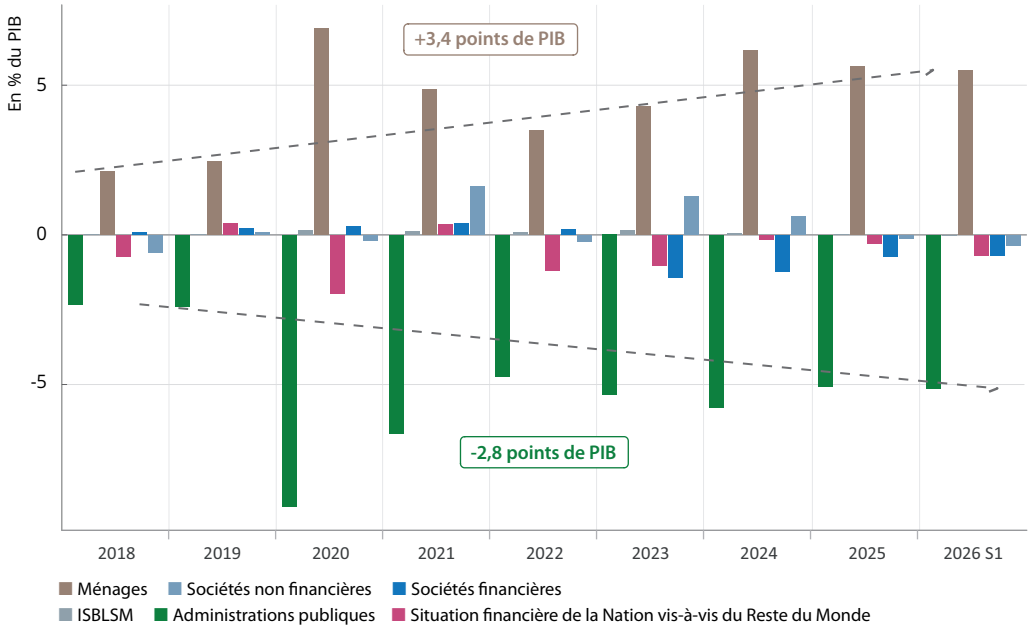
Pour compléter l'analyse sur la dynamique des taux avec l'évolution financière des différents agents économiques, il ressort trois grands éléments.

Tout d'abord, on constate effectivement une forte dégradation du déficit public depuis 2020. À 5,1 % du PIB en moyenne au 1er semestre 2026, il s'est accru de 2,8 points de PIB depuis 2018. Sur la période 2020-2026, il se situe en moyenne à 6 % du PIB, soit un niveau nettement supérieur au déficit stabilisant la dette, en points de PIB[3]. Ainsi la dette publique augmente d'environ 20 points de PIB entre 2019 et 2026 (voir partie finances publiques).

3. Avec une croissance potentielle nominale à 3 % du PIB, le déficit qui stabilise la dette sur la période 2020-2026 se situe à 3,4 % du PIB.

À l'opposé, les ménages dégagent des capacités de financement très élevées (5,5 points de PIB au 1er semestre 2026), en hausse de 3,4 points de PIB par rapport à celles de 2018 (graphique 5). Sur la période 2020-2026, les capacités de financement des ménages sont en moyenne 3 points de PIB au-dessus de leur niveau de 2018-2019, en raison d'une forte hausse du taux d'épargne (18,2 % en moyenne sur 2020-2026 contre 14,2 % en moyenne sur 2018-2019, voir partie Ménages). D'un point de vue des équilibres financiers, cette hausse de l'épargne a plus que contrebalancé, dans les comptes nationaux, la dégradation du solde public.

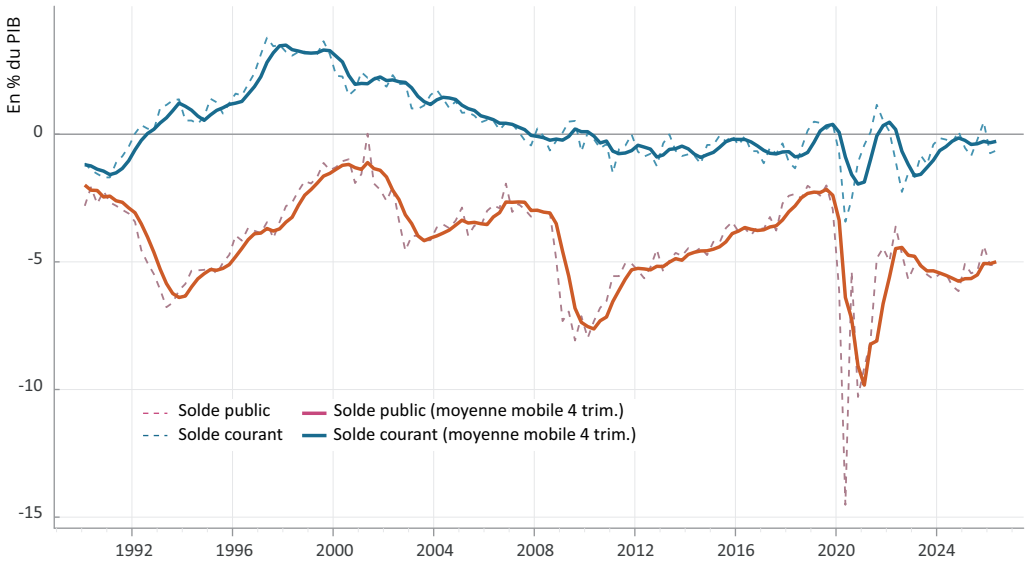
Graphique 5. **Capacités et besoins de financement des différents agents économiques depuis 2018**



Sources : **Insee, calculs IFE-OFCE.**

Malgré les différentes crises qu'a connues la France depuis 2018 (Gilets jaunes, Covid, Energie, Dissolution, …), la situation financière de la Nation vis à vis du reste du monde ne s'est pas dégradée. Au 1er semestre 2026, et ce malgré la hausse des prix des carburants et le blocage du Détroit d'Ormuz, le besoin de financement de la Nation vis-à-vis du reste du monde est de 0,7 point de PIB, soit au même niveau qu'en 2018 (graphique 6). D'ailleurs, la position extérieure nette de la France en valeur mixte a peu évolué sur cette période, celle-ci étant en 2025 à un niveau comparable, en points de PIB, à celle de 2018 et elle s'est même légèrement améliorée depuis 2021. Ainsi, les tensions sur la dette publique ne reflètent pas actuellement une forte augmentation des besoins de financement de la France avec un risque à court terme de défaut de paiement. Elles semblent plutôt refléter une dérive anticipée de la dette publique dans un contexte politique très incertain, ce qui pourrait nécessiter des besoins de financement accrus dans les années à venir pouvant créer des tensions sur les besoins de paiement extérieurs de la France.

Graphique 6. **Solde public et solde courant**



Sources : Insee, calculs IFE-OFCE.

2. 2026-2027 : le mauvais alignement des planètes

Anatomie de la croissance

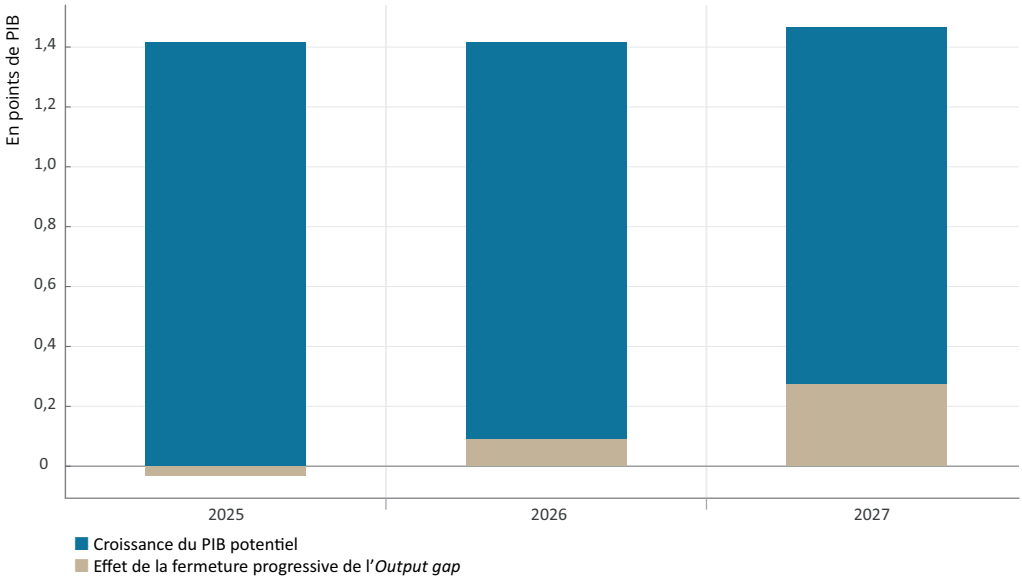
Afin de comprendre la dynamique de l'économie française, nous évaluons, comme pour chaque exercice de prévision, l'impact des principaux chocs économiques à l'œuvre. L'objectif est d'identifier la contribution des différents chocs à la croissance annuelle du PIB, selon leur nature : énergie, politique budgétaire, politique monétaire, incertitude… Selon nos évaluations, la croissance spontanée du PIB (qui correspond dans le tableau à la croissance hors chocs) serait de 1,4 % pour cette année et l'année prochaine. Elle correspond à la croissance du PIB potentiel, plus la variation spontanée de l'écart de production. Cela suppose implicitement une neutralité de l'ensemble des chocs. À noter que le ralentissement de la croissance potentielle de 2025 à 2027 est compensé par le creusement de l'*output gap* et sa fermeture partielle (graphique 7).

Avec une croissance spontanée de 1,4 % et une croissance prévue à 0,4 % en 2026 et 0,5 % en 2027, cela signifie que le bilan des différents chocs est nettement négatif (tableau 1).

Tout d'abord, la hausse du prix des hydrocarbures depuis le déclenchement de la guerre en Iran et le blocage du détroit d'Ormuz amputeraient la croissance française de 0,2 point de PIB en 2026 et de 0,3 point en 2027.

Dans notre scénario central, le choc énergétique est marqué jusqu'à la fin de l'année, avec un prix du baril en moyenne à 95 $ sur tout le second semestre 2026, avant de revenir progressivement en-dessous des 80 $ au 2e trimestre 2027, puis 65 $ fin 2027 (voir partie International: Inflation). Le prix du gaz TTF passerait en moyenne de 37 € le MWh en 2025 à 55 € en 2026 et 53 € en 2027.

Graphique 7. **Décomposition de la croissance spontanée du PIB sur 2025-2027**



Sources : **Insee, calculs IFE-OFCE.**

Dans un scénario « escalade » correspondant à un enlisement durable du conflit au Moyen-Orient, le prix du baril serait proche de 120 $ au 4e trimestre 2026, puis resterait au-dessus de 100 $ sur l'année 2027 (106 $ en moyenne) et les prix du gaz seraient de 65 € en moyenne en 2026 et 84 € en 2027. L'impact sur le PIB serait de -0,6 point en 2027 dans ce scénario « escalade ». Si l'on intègre également la réaction de politique monétaire liée à la hausse des prix, cela abaisserait notre prévision de croissance du PIB pour 2027 de 0,5 % à 0 %[4].

La politique budgétaire réduirait l'activité de -0,4 point de PIB en 2026 et en 2027 sous l'effet de la consolidation budgétaire. Afin d'évaluer l'impact budgétaire sur la croissance en 2027, nous avons retenu les mesures contenues dans le Projet de Loi de Finances (PLF) pour 2027. Selon le PLF 2027, l'impulsion budgétaire primaire serait de -0,8 point de PIB en 2027[5] (après -0,5 point en 2026 et -1,2 point en 2025[6] ; voir partie finances publiques), dont environ 40 % serait liée à la hausse des prélèvements obligatoires (PO), le reste étant lié à l'effort structurel sur les dépenses publiques hors charges d'intérêts. Ainsi, sur la base d'une analyse détaillée des mesures contenues dans le PLF, et à partir de notre évaluation, le multiplicateur budgétaire moyen serait de 0,6 en 2027 (sur la base de l'impulsion budgétaire primaire).

Le contexte politique pose toutefois la question de la crédibilité de ce scénario budgétaire. Afin de baliser le débat budgétaire, nous présentons donc plusieurs scénarios alternatifs, avec des effets sur la croissance et le déficit public différents de notre scénario central calé sur le PLF 2027 (voir partie finances publiques).

La hausse de l'incertitude politique apparue depuis la dissolution de l'Assemblée nationale, avec ses conséquences en terme de comportements économiques, amputerait la croissance de -0,2 point de PIB en 2026 (après -0,3 point en 2025) et de -0,1 point en 2027. Au total, depuis la dissolution, la hausse de l'incertitude liée à la politique nationale amputerait le PIB de -0,8 point de PIB sur la période 2024-2027. Pour 2027, nous supposons, dans notre scénario central, une stabilité de l'incertitude à son dernier point connu. Une évolution de l'incertitude qui remonterait à ses pics

4. Un tel scénario amènerait à revoir significativement la trajectoire budgétaire avec des effets très négatifs sur les finances publiques, que ce soit par le manque à gagner de recettes fiscales lié à la perte de croissance (qui font plus que compenser les gains liés au surplus de TVA lié à la hausse des prix HT à la pompe) mais aussi par les mesures budgétaires d'urgence qui pourraient être mises en place pour faire face à une telle situation.

5. L'effort structurel primaire serait de 1,2 point de PIB. En 2027, l'élasticité des recettes fiscales au PIB inférieure à l'unité et la baisse des recettes hors PO conduiraient à une perte budgétaire de -0,4 point de PIB.

6. L'impulsion budgétaire totale (qui intègre la dynamique des charges d'intérêts) est de -0,2 point en 2026 et -0,4 point en 2027.

historiques conduirait à réviser la croissance entre -0,1 et -0,2 point de PIB selon le profil retenu.

La politique monétaire, qui constituait jusqu'à présent l'un des rares leviers favorables à la croissance, devient désormais un frein, avec la hausse conjuguée des taux courts et des taux longs. En effet, après une baisse de 2 points des taux courts entre juin 2024 et juin 2026, ceux-ci ont commencé à remonter en juin 2026, puis en septembre, en raison du choc énergétique et du retour de l'inflation. Et cette hausse devrait se poursuivre par deux nouvelles augmentations d'ici la fin de l'année. Les taux longs ont, quant à eux, fortement augmenté depuis la fin février 2026, passant de 3,2 % à 4,9 % début octobre. Dans notre scénario de prévision, nous supposons que les taux longs seraient à 4,5 % en moyenne sur toute la période de prévision, ce qui correspond à la moyenne des taux de septembre. En raison des effets de diffusion relativement longs de la politique monétaire sur l'activité (entre 9 et 18 mois), l'impact de la politique monétaire et de l'évolution des taux serait encore légèrement positif en 2026 (+0,1 point de PIB) avant de devenir négatif en 2027 (-0,1 point de PIB).

Enfin, les autres effets liés aux canicules et aux sécheresses, notamment sur la production agricole, mais aussi les perturbations des chaînes de production et d'approvisionnement liées aux tensions dans les détroits d'Ormuz et de Bab-el-Mandeb, réduiraient la croissance française de -0,2 point de PIB en 2026. Une partie de cet effet négatif de 2026 serait compensée en 2027, avec un effet positif sur la croissance en 2027 (+0,1 point de PIB), en particulier si les épisodes caniculaires de 2026 ne se reproduisent pas en 2027.

Tableau 1. **Cadrage macroéconomique pour l'économie française**

En % du PIB	2025	2026	2027
Croissance hors choc	**1,4**	**1,4**	**1,4**
Politique monétaire et taux longs	0,1	0,1	-0,1
Politique budgétaire nationale	-0,4	-0,4	-0,4
Énergie	0,1	-0,2	-0,3
Incertitude globale	-0,5	-0,3	-0,1
dont incertitude liée à la politique nationale	*-0,3*	*-0,2*	*-0,1*
Effets liés au commerce mondial	0,1	-0,1	0,0
dont politique budgétaire des partenaires	*0,0*	*0,1*	*0,0*
Autres effets (approvisionnements, canicules…)	0,1	-0,2	0,1
Croissance observée et prévue	**0,9**	**0,4**	**0,5**

Note : La croissance hors chocs correspond à la croissance potentielle augmentée de la fermeture de l'écart de production. La somme des contributions des chocs et de la croissance hors chocs donne la croissance observée et prévue.
Sources : **Insee, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

Encadré 1. **Prévision en temps réel du PIB au 3e trimestre**

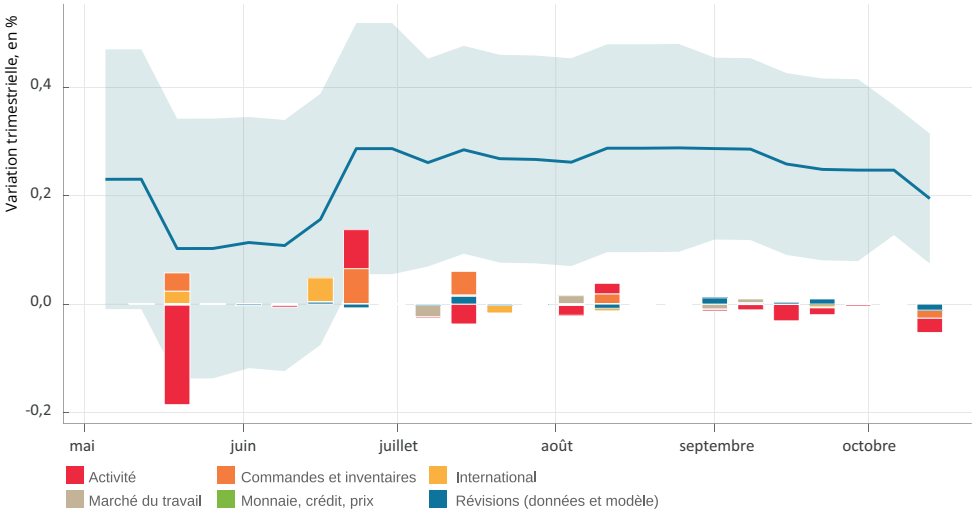
par *Magali Dauvin* et *Raul Sampognaro*

L'ensemble de l'information conjoncturelle disponible a été synthétisé par notre modèle de prévision en temps réel[(a)]. Partant d'une base de données portant 136 indicateurs conjoncturels portant sur différents pans de l'économie française et internationale, nous avons sélectionné – selon le contenu informationnel non redondant qu'ils fournissent sur le chiffre de la croissance du PIB trimestriel – et modélisé 19 indicateurs.

Parmi les 19 indicateurs on trouve 6 variables tirées de l'enquête de la Banque de France, 4 indicateurs détaillés sur la production industrielle hexagonale, 2 variables retraçant les évolutions sur le marché du travail, 4 variables d'activité internationale. Enfin, les 3 dernières variables tiennent compte du chiffre d'affaires à l'exportation des industriels, de l'évolution des prix à la consommation et de l'opinion des ménages concernant l'opportunité de faire des achats importants.

En mobilisant l'ensemble de l'information disponible au 13 octobre 2026, notre modèle de nowcasting anticipe une croissance de 0,2 % pour le 3e trimestre 2026 (avec 75 % des observations du trimestre). La graphique 8 présente l'évolution de la prévision en temps réel du PIB du 3e trimestre réalisée chaque semaine à l'aide de ce modèle statistique, avec les intervalles de confiance entourant cette prévision.

Graphique 8. *Nowcasting* du PIB pour le 3e trimestre



Note : L'air grisée représente l'intervalle de confiance de la prévision en temps réel. Dernière mise à jour de l'indicateur : mardi 13 octobre 2026.
Sources : **Calculs IFE-OFCE.**

Il est important de rappeler que ce modèle est un complément à la prévision et non pas un substitut. En particulier, les informations conjoncturelles sélectionnées par leur corrélation historique avec la croissance du PIB portent sur l'industrie (50 % des variables du modèle). Par ailleurs, le modèle incorpore 25 % de variables portant sur la situation des ménages (emploi, consommation, etc.), 20 % la conjoncture internationale et enfin une série porte sur l'activité dans les services. Or, au cours du premier semestre, l'industrie manufacturière a affiché une dynamique nettement plus favorable, avec une croissance moyenne de la valeur ajoutée de +0,4 % par trimestre, contre 0 % au niveau global.

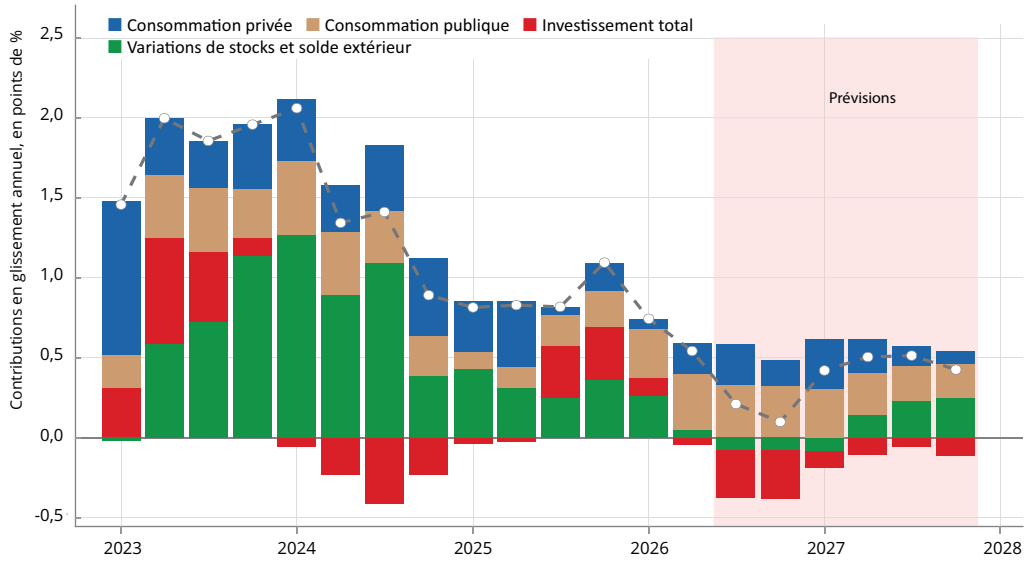
Dans ce contexte, même si le choix des séries a été réalisé sur la base de corrélations historiques avec le PIB, les chocs spécifiques observés pendant le premier semestre de l'année, concentrées dans l'agriculture et le BTP peuvent être mal capturés par le modèle de nowcasting dont l'apport reste celui d'un accompagnement dans l'analyse globale du cycle conjoncturel.

(a) M. Dauvin, O. Jullien de Pommerol, R. Sampognaro (2025), « Nowcasting du PIB français: un modèle à facteurs dynamiques », ***Document de travail OFCE***, n° 16 (septembre 2025). Le modèle de prévision en temps réel est mis à jour tous les mardis sur le site de l'IFE-OFCE.

Les moteurs internes de la croissance sont quasiment à l'arrêt

À très court terme, nous prévoyons que la croissance du PIB serait de 0,1 % au 3e trimestre 2026, ce qui diffère quelque peu de la prévision issue du *Nowcast* (voir encadré), notamment en raison des effets spécifiques sur l'agriculture liés aux canicules ou au BTP qui sont mal captés par cet indicateur. Au 4e trimestre, elle serait de 0,2 %, puis évoluerait au rythme moyen de 0,1 % par trimestre sur l'ensemble de l'année 2027 (tableau 2). En glissement annuel, la croissance du PIB ne serait que de 0,1 % en fin d'année 2026, avant de légèrement remonter pour atteindre 0,4 % fin 2027 (graphique 9).

Graphique 9. **Composantes de la croissance du PIB**



Note : La croissance du PIB (courbe en pointillés) est la somme des contributions.
Sources : Insee, calculs IFE-OFCE, prévision IFE-OFCE octobre 2026.

La consommation privée connaîtrait une croissance positive mais très faible (avec respectivement 0,3 % en 2026 et 0,4 % en 2027), impactée par la contraction du pouvoir d'achat et l'investissement logement continuerait à se contracter dans un environnement de hausse des taux (voir partie ménages).

L'investissement des entreprises serait en stagnation, marqué par des forces opposées, avec d'un côté un coût du capital en augmentation qui freine les projets d'investissement et de l'autre certaines tensions sur les capacités de production et la hausse des investissements dans l'IA (voir partie entreprises).

La consommation publique resterait positive (1,3 % en 2026 et 1 % en 2027) mais serait freinée par le programme d'ajustement budgétaire ciblant des économies du côté des services publics, avec notamment le gel du point d'indice de la fonction publique. L'investissement public resterait orienté à la baisse malgré la fin du cycle électoral lié aux élections municipales en raison de la politique budgétaire demandant un effort de 5 milliards aux collectivités locales en 2027 (voir partie finances publiques). L'impact négatif serait en partie réduit par la montée en charge des dépenses liées à la défense.

Les mouvements de commerce extérieur et de variations de stocks sont marqués au 1er semestre 2026. Le déstockage se poursuivrait au second semestre combiné à une croissance dynamique des exportations. Au-delà, la contribution du commerce extérieur continuerait à soutenir la croissance, au-delà des seuls effets liés aux variations de stocks (voir partie commerce extérieur).

Tableau 2. **Compte Emploi-Ressources pour l'économie française**

En %	2025		2026				2025	2026	2027
	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB[a]	**0,4**	**0,3**	**-0,2**	**0,0**	**0,1**	**0,2**	**0,9**	**0,4**	**0,5**
PIB par habitant[a]	0,3	0,2	-0,3	-0,0	0,0	0,1	0,6	0,1	0,1
Consommation ménages[a]	0,1	0,2	-0,3	0,3	0,2	0,1	0,5	0,3	0,4
Consommation publique[a]	0,5	0,2	0,3	0,4	0,4	0,2	0,6	1,3	1,0
FBCF totale[a,b]	0,7	0,1	-0,8	-0,3	-0,4	0,1	0,7	-0,6	-0,5
dont : **SNF-EI**[a]	1,0	-0,3	-0,5	0,1	-0,5	0,3	0,7	-0,2	-0,2
ménages[a]	0,5	0,6	-1,6	-0,4	-0,1	-0,2	0,1	-1,3	-0,5
APU[a,b]	0,5	0,3	-1,4	-1,1	-0,6	-0,5	2,7	-1,8	-1,2
Exportations[a,c]	2,8	1,0	-3,0	2,9	1,4	1,0	2,4	2,2	3,7
Importations[a,c]	1,0	-0,5	-0,6	1,1	0,6	0,6	3,0	1,1	2,2
Demande intérieure[a,d,e]	0,3	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,1	0,6	0,3	0,3
Variations de stocks[a,e]	-0,5	-0,5	0,9	-0,7	-0,3	-0,1	0,5	-0,3	-0,4
Commerce extérieur[a,c,e]	0,6	0,5	-0,8	0,6	0,3	0,1	-0,1	0,4	0,5
Inflation[f]	1,0	0,9	1,0	2,1	2,5	3,0	0,9	2,2	1,9
Taux de chômage[g]	7,7	7,9	8,1	8,3	8,4	8,5	7,6	8,3	8,7
Solde courant[h]	—	—	—	—	—	—	-0,3	—	—
Déficit public[h]	—	—	—	—	—	—	-5,1	-5,5	-5,4
Dette publique[h]	—	—	—	—	—	—	115,7	119,2	122,3
Impulsion budgétaire[i]	—	—	—	—	—	—	-1,1	-0,5	-0,8

[a]En volume, aux prix chaînés. [b]FBCF : Formation Brute de Capital Fixe ; APU : Administrations Publiques. [c]Biens et services. [d]Demande intérieure hors variation de stocks. [e]Contribution à la croissance du PIB. [f]Évolution de l'indice des prix de consommation harmonisés (IPCH, sauf USA et France IPC). Pour les trimestres, glissement annuel (T/T(-4)) des prix. Pour les années, croissance moyenne annuelle des prix. [g]Au sens du BIT, en % de la population active. Pour les trimestres moyenne trimestrielle, pour les années, moyenne annuelle. [h]En % du PIB annuel, en fin d'année. [i]Variation annuelle du déficit public (APU) primaire structurel, en points de PIB.

Sources : **Insee, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

3. Poursuite du retournement du marché du travail : le chômage à 8,8 % fin 2027

L'emploi non salarié prend le relais

Au premier semestre 2026, l'emploi total a progressé de 47 000 malgré le repli de l'activité (la valeur ajoutée de la branche marchande non agricole a reculé de 0,1 %). Cette hausse repose entièrement sur l'emploi non salarié (+70 000), l'emploi salarié reculant de 23 000[7].

Ce découplage s'est amplifié depuis fin 2023. Le nombre de non-salariés a augmenté de 256 000 et leur part dans l'emploi total est passée de 11 % à 11,8 %[8]. Sur un an, l'emploi salarié est passé de +0,6 % à -0,3 %, tandis que l'emploi non salarié accélérait de +2,3 % à +3,4 %. Au total, la progression de l'emploi a ralenti, de +0,8 % à +0,2 %.

D'un point de vue sectoriel et au premier semestre, le recul de l'emploi est quasi généralisé. La construction et les services aux entreprises enregistrent à elles deux près

7. La dernière fois que de tels chiffres ont été observés, c'était en 2021, notamment au deuxième semestre: 89 100 emplois non-salariés avaient été alors créés. Ces chiffres se basent sur les estimations d'emploi trimestrielles de l'Insee, exprimées en fin de trimestre.

8. Selon la comptabilité nationale, les destructions du premier trimestre ont été compensées par les créations au deuxième trimestre. La majeure partie des destructions nettes concerne les salariés du secteur marchand non agricole (-52 000 emplois).

de 20 000 destructions nettes (19 000 créations nettes d'emplois non salariés contre 39 000 destructions nettes du côté des salariés), tandis que l'emploi dans les services principalement non marchands progresse (+12 000), dont trois quarts en non-salarié.

Mi-2026, le volume total d'heures travaillées diminue de 0,1 % sur le semestre, tout en demeurant supérieur de 6,3 % à sa moyenne de 2019. L'emploi dépasse son niveau d'avant-crise de 6,9 %, mais la durée individuelle du travail reste en retrait de 0,6 %. La valeur ajoutée de l'ensemble des branches se situant 7,2 % au-dessus de son niveau pré-Covid, la productivité par tête demeure quasi stable sur la période (+0,3 %). Dans le secteur marchand non agricole, la productivité horaire des salariés est également supérieure de 0,2 % à son niveau pré-pandémique.

En prévision, nous anticipons environ 200 000 destructions nettes d'emplois salariés dans le secteur marchand entre fin 2025 et fin 2027 (tableau 3). Ces destructions résultent d'abord d'une activité peu dynamique, conjuguée à la poursuite des gains de productivité, qui limite les besoins en main-d'œuvre des entreprises. S'y ajoutent un rythme élevé de défaillances d'entreprises et la réduction des dispositifs de politique de l'emploi, notamment l'alternance (-60 000 d'apprentis). Le secteur non marchand, bien qu'affecté par la baisse des contrats aidés (-16 000), verrait une légère augmentation des salariés sur les deux prochaines années (+12 000).

L'emploi non salarié poursuivrait son évolution à contre-courant, avec environ 100 000 créations nettes par an[9], portant sa part dans l'emploi total à 12,2 % fin 2027, contre 10,3 % en moyenne en 2019.

La productivité des salariés des branches marchandes progresserait à +1,7 % entre fin 2025 et fin 2027, soit comme la tendance de productivité pré-Covid estimée à +0,85 % (Ducoudré et Heyer, 2017).

9. Nous suivons les prévisions de l'Insee sur l'évolution de ce type d'emploi : +24 000 en moyenne par trimestre. On rappelle la réduction du dispositif Acre à partir du 1er juillet 2026. Voir Insee, « Vigilance orange sur la croissance », *Note de conjoncture*, 10 septembre 2026.

Tableau 3. **Évolution du marché du travail**

En %	2025		2026				2027				Fin 2025	Fin 2026	Fin 2027
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Évolution en milliers													
Emploi salarié[a]	-44	3	-32	-17	-49	-2	-17	-20	-47	-20	-70	-99	-104
Marchand[a]	-50	5	-28	-24	-51	-3	-19	-22	-48	-22	-59	-105	-110
dont politique de l'emploi	*-50*	*46*	*-16*	*-14*	*-29*	*11*	*-11*	*-3*	*-35*	*8*	*-29*	*-48*	*-41*
Non marchand[a]	6	-2	-4	7	2	2	2	2	2	2	-5	6	6
dont politique de l'emploi	*-9*	*2*	*-2*	*-4*	*-5*	*0*	*-2*	*-1*	*-5*	*4*	*-14*	*-11*	*-5*
Emploi non salarié[a]	24	24	24	26	23	23	22	22	22	22	94	96	88
Emploi total[a]	**-21**	**27**	**-8**	**9**	**-26**	**21**	**4**	**-2**	**-29**	**15**	**25**	**-4**	**-16**
dont politique de l'emploi	*-59*	*49*	*-18*	*-18*	*-34*	*11*	*-10*	*-5*	*-37*	*24*	*-43*	*-59*	*-46*
Évolution en %													
Emploi total	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1
Population active	0,1	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,8	0,5	0,3
Taux de chômage[b]	7,8	8,0	8,1	8,3	8,4	8,4	8,5	8,6	8,7	8,8	8,0	8,5	8,8

Notes : [a] En glissement trimestriel (pour les trimestres) et annuel (pour les années). [b] Au sens du BIT, en % de la population active.
Notes de lecture : Au deuxième trimestre 2026 et par rapport au trimestre précédent, 9 000 emplois ont été créés, les destructions d'emplois salariés (-17 000) ayant été plus que compensées par les créations d'emplois non salariés (+26 000). Sur la même période, le taux de chômage représentait 8,3 % de la population active, soit une augmentation de 0,2 point sur le trimestre.
Sources : **Insee (Enquête emploi pour le chômage, Comptes nationaux trimestriels pour l'emploi), Dares, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

Le taux de chômage retrouve son niveau de fin 2018

Le taux de chômage au sens du BIT augmente pour le sixième trimestre d'affilée, et affiche une hausse de 0,7 point sur un an pour atteindre 8,3 % de la population active mi-2026 (tableau 2)[10], soit 261 000 chômeurs supplémentaires. Cette hausse reflète un emploi trop peu dynamique pour absorber la croissance de la population active : alors que le taux d'activité demeure quasi stable sur un an (+0,1 point), le taux d'emploi baisse de 0,5 point sur la même période.

La dégradation est particulièrement marquée chez les 15-24 ans. Leur taux d'activité ne fléchit pas, mais leur taux d'emploi recule d'un point en un an tandis que leur chômage augmente de 2,5 points : il atteint désormais 21,6 % contre 15,1 % de la population active en moyenne en zone euro au 2e trimestre 2026. Les alternants sont particulièrement affectés : la part des 15-64 ans en emploi sous contrat d'alternance recule de 0,2 point en un an, à 2,3 %. Les 25-49 ans et les 50 ans et plus subissent également cette dégradation sur un an, avec des hausses de chômage de 0,5 et 0,7 point respectivement. Finalement, le taux d'emploi recule à 69,0 % (-0,5 point sur un an) tandis que le taux d'activité progresse à 75,4 % (+0,2 point au 2e trimestre 2026).

Du côté des seniors, le taux d'activité des 55-64 ans progresse de 0,8 point sur un an (+0,3 point pour les 50-64 ans), tandis que leur taux d'emploi gagne 0,4 point (contre -0,2 point pour les 50-64 ans). Cette progression enregistrée reflète les effets de la réforme des retraites de 2023, celle-ci devant être moins marquée à l'horizon de notre prévision du fait de la suspension de cette dernière.

Selon l'Insee, la loi pour le plein emploi, entrée en vigueur en janvier 2025, explique près de la moitié de la hausse du chômage depuis fin 2024 (+1 point)[11].

En 2026-2027, la population active n'augmenterait que d'environ 280 000 personnes, portée par la tendance démographique (+261 000). Une fois le résidu mis de côté[12], le ralentissement s'explique principalement par la suspension de la réforme des retraites de 2023 avec un effet particulièrement marqué au dernier trimestre 2026 (tableau 4)[13]. À cette tendance ralentie s'ajoute une sortie nette de 27 000 personnes de l'activité : 19 000 sous l'effet de la flexion conjoncturelle liée aux destructions d'emplois, et 7 000 du fait des réductions des politiques de l'emploi[14].

10. Il reste toutefois inférieur à son pic de mi-2015 (9,5 % de la population active) mais se situe aujourd'hui au même niveau qu'avant la pandémie.

11. Pour rappel, La loi pour le plein emploi (loi du 18 décembre 2023) prévoit, depuis le 1er janvier 2025, l'inscription automatique auprès de France Travail des bénéficiaires du RSA, des jeunes accompagnés par les Missions locales et des personnes en situation de handicap suivies par Cap emploi. Cette inscription s'accompagne de la signature d'un contrat d'engagement et, pour les bénéficiaires du RSA, d'un objectif de 15 heures d'activité hebdomadaires. L'Insee invite à la prudence en précisant qu'il n'est pas possible de distinguer les effets de la loi pour le plein emploi des effets conjoncturels affectant ces publics.

12. Nous rappelons que le résidu exprime la variation du « défaut de bouclage » de la population active, i.e. l'écart entre l'emploi des comptes nationaux trimestriels et celui de l'enquête emploi. En prévision, nous indiquons un écart stable soit un résidu égal à 0.

13. Voir, *OFCE le blog*, 30/01/26.

14. Les totaux peuvent différer de la somme des composantes en raison des arrondis.

Tableau 4. **Évolution de l'emploi, du chômage et de la population active**

En milliers, moyenne trimestrielle	2025		2026				2027				Fin 2025	Fin 2026	Fin 2027
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Emploi (1)	**-21**	**27**	**-8**	**9**	**-26**	**21**	**7**	**4**	**-22**	**4**	**25**	**-4**	**-16**
Chômage (2)	**68**	**68**	**63**	**62**	**32**	**21**	**22**	**26**	**34**	**32**	**223**	**178**	**122**
Population active (1) + (2)	**47**	**95**	**55**	**71**	**6**	**42**	**29**	**30**	**11**	**36**	**248**	**175**	**106**
Population active tendancielle	51	45	48	48	24	22	35	31	28	25	216	142	119
Effet de flexion conjoncturel	-8	5	-4	1	-6	6	1	0	-5	2	-10	-4	-4
Effet des politiques de l'emploi	-27	31	-5	-9	-11	15	-6	0	-12	9	-9	-10	-9
Résidu	31	14	16	31	0	0	0	0	0	0	50	47	0
Variation du taux de chômage	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,6**	**0,5**	**0,3**
Niveau du taux de chômage	7,8	8,0	8,1	8,3	8,4	8,5	8,5	8,6	8,7	8,8	8,0	8,5	8,8

Note de lecture : Au T2 2026 et sur un an, 7 000 emplois ont été créés et le nombre de chômeurs a progressé de 261 0000. Au total, on recense une population active en augmentation de 268 000 en glissement sur un an à la mi-2026. L'évolution de la population active s'explique largement par une augmentation tendancielle de celle-ci (+192 000), l'effet des politiques de l'emploi (hors formation) (-9 000), d'un effet de flexion négatif (-16 000), et d'un résidu correspond à l'écart entre l'évolution de la population active et les trois premiers composants de celle-ci. La tendance de la population active est basée sur les projections de population active de 2022, y compris effet de la réforme des retraites 2023 et sa suspension fin 2026 et en 2027, et enfin la réforme de l'Assurance chômage de 2023.
Notes: Les arrondis peuvent expliquer des sommes de composantes différents des totaux.
Sources : **Insee (Enquête emploi pour le chômage, Comptes nationaux trimestriels pour l'emploi), Dares (PoEm), prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

Au total, avec une quasi stabilité de l'emploi entre fin 2025 et fin 2027 et une progression de la population active, le chômage progresserait d'environ 300 000 personnes, portant le taux de chômage à 8,8 % fin 2027 (+0,5 point en 2026 et +0,3 point fin 2027). Aucune incidence additionnelle et spécifique de la loi pour le plein emploi n'est intégrée dans notre scénario en prévision[15].

15. L'Insee anticipe un taux de chômage de 8,6 % à fin de l'année 2026. La différence principale tient à des destructions nettes d'emploi dans notre scénario, contre une quasi-stabilité (+4 000 en moyenne trimestrielle) pour l'Insee. Par ailleurs la population active tendancielle est plus dynamique que celle calculée ici. Voir le tableau 5 de l'annexe statistique de la note de conjoncture de l'Insee, publiée le 10/09/26.

4. 2026-2027 : poussée inflationniste et contraction du pouvoir d'achat

Une poussée inflationniste tirée par les prix de l'énergie

Après le choc inflationniste de 2022-2023, l'année 2025 a été marquée par une faible inflation (0,9 % en moyenne annuelle pour l'indice des prix à la consommation (IPC)), en raison de la baisse des prix de l'énergie et des produits manufacturés.

En début d'année 2026, l'inflation de la France est même tombée à 0,3 %, en glissement annuel, soit la plus faible de la zone euro après Chypre. Avec le déclenchement de la guerre en Iran et le blocage du Détroit d'Ormuz à partir du mois de mars, la hausse brutale des prix des hydrocarbures a généré une poussée d'inflation, celle-ci atteignant 3 %, en glissement annuel, en septembre 2026 (3,4 % pour l'IPCH), soit le rythme le plus élevé depuis début 2024 mais qui reste cependant inférieur à la moyenne de la zone euro (3,8 %).

Sur la base de notre scénario « Énergie », l'inflation en France resterait autour de 3 % jusqu'au début de l'année 2027, avant de diminuer progressivement avec le reflux des prix des hydrocarbures. L'inflation française (IPC) serait en moyenne de 2,2 % en 2026 et 1,9 % en 2027 (graphique 10). Selon notre évaluation, la seule hausse des prix de l'« Énergie » contribuerait à accroître l'inflation de 1,0 point en 2026, et la hausse des prix des « produits frais alimentaires » marquée par les mauvaises récoltes liées aux épisodes caniculaires de 0,1 point. Cette poussée inflationniste reste très concentrée sur certains produits, moins de 10 % de la consommation des ménages contribuant à la moitié de l'inflation annuelle.

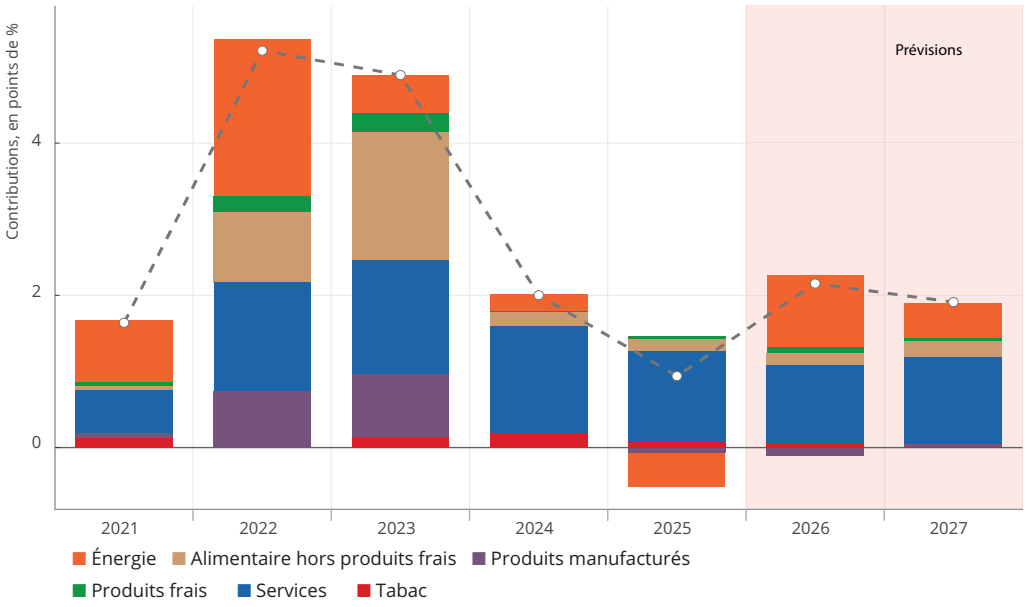
En 2027, la contribution de l'énergie et des produits frais retomberait à 0,4 point sur les 1,9 % d'inflation attendue, le relais sur les prix des autres composantes de la consommation n'étant pas suffisant pour compenser la moindre hausse des prix des produits pétroliers. Sauf à entrer dans un scénario « escalade » sur les prix des hydrocarbures, la poussée inflationniste ne serait pas auto-entretenue, les effets de second tour étant limités. Le salaire moyen par tête (SMPT) n'augmentait que de 1,6 % en glissement annuel au 2e trimestre 2026[16] (1,8 % pour le salaire mensuel de base), soit un rythme plus faible que l'inflation, entraînant à nouveau une baisse des salaires réels que l'on n'avait pas observée depuis 2023.

16. Si l'on se restreint uniquement au secteur marchand non agricole, la hausse est de 1,9 %.

Dans un contexte de dégradation du marché du travail, de défaillances d'entreprises historiquement élevées, de taux de marge en baisse et de hausse prévue de la fiscalité sur les entreprises, nous prévoyons une réaction naturelle des salaires à l'inflation, tirée en partie par les revalorisations du SMIC, mais qui restera limitée. Ainsi le SMPT augmenterait, en moyenne annuelle, de 1,9 % en 2026 et 2,3 % en 2027.

Dans le cas d'un scénario « escalade » du conflit avec un choc « Énergie » sévère et durable, l'inflation (IPC) serait en moyenne de 2,4 % en 2026 et 2,9 % en 2027 (voir partie internationale Inflation).

Graphique 10. **Évolution de l'inflation en France et contribution des composantes**



Note : La courbe en pointillés est l'inflation (IPC, en glissement annuel moyen), les barres sont les contributions des composantes.
Sources : **Insee, calculs IFE-OFCE, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

2026-2027 : La contraction du pouvoir d'achat se poursuit

Comme en 2025, le pouvoir d'achat des ménages diminuerait en 2026, de 0,8 % par unité de consommation[17] (après -0,7 % en 2025) (tableau 5). Toutefois, les raisons de cette nouvelle baisse seraient différentes. Au cours des deux années, le pouvoir d'achat serait freiné par les destructions nettes d'emplois salariés. Mais alors que le recul observé en 2025 provenait principalement de la contraction des revenus du patrimoine[18], notamment des dividendes après leur forte progression en 2024, celui de 2026 serait avant tout lié à la hausse de l'inflation (graphique 11).

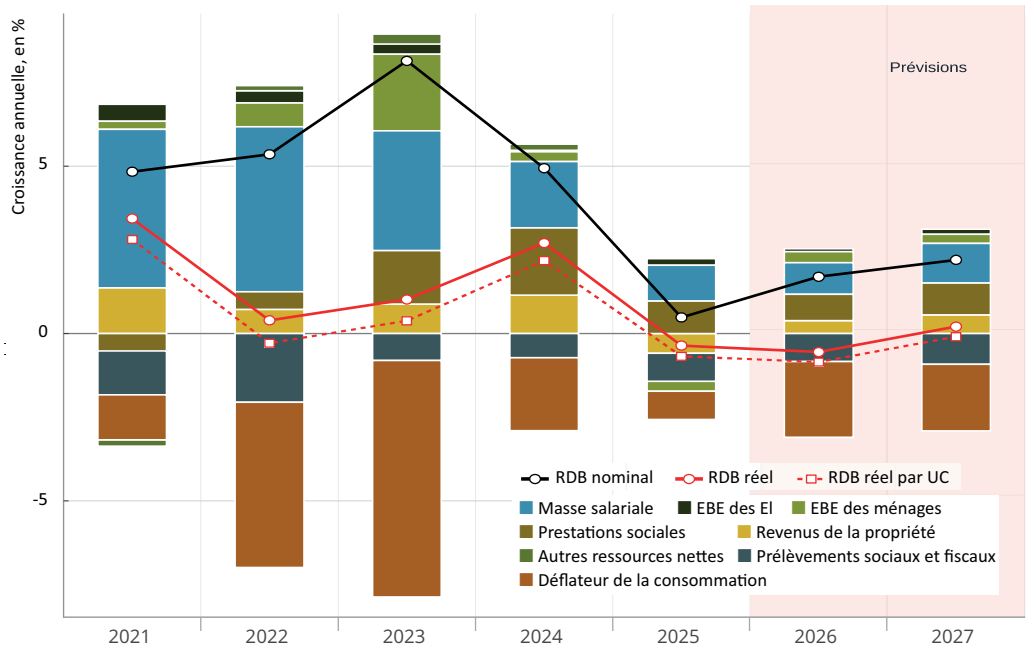
Le salaire moyen par tête (SMPT) réel diminuerait de 0,4 % en 2026 (après +0,9 % en 2025) : la revalorisation automatique du Smic de 2,4 % le 1er juin 2026, liée à l'augmentation de l'inflation, devrait soutenir la progression des salaires en fin d'année, sans toutefois permettre de compenser la hausse des prix. Les destructions nettes d'emplois salariés (voir partie Emploi) pèseraient également sur la masse salariale en 2026 et, par conséquent, sur le pouvoir d'achat des ménages.

Dans un contexte de consolidation budgétaire et avec les faibles revalorisations des pensions de retraite de base en janvier 2026 (+0,9 %) et des autres prestations en avril (+0,8 %), les prestations sociales perdraient également en pouvoir d'achat. Elles seraient néanmoins un peu plus dynamiques fin 2026 grâce à la revalorisation des pensions de retraite complémentaire Agirc-Arrco en novembre, sous réserve d'un accord entre les partenaires sociaux. De même, les prélèvements fiscaux accélèreraient en fin d'année suite au paiement de la Contribution Différentielle sur les Hauts Revenus (CDHR).

17. Pour comparer les niveaux de vie de ménages de taille ou de composition différente, on divise le revenu par le nombre d'unités de consommation (UC). Celles-ci sont calculées de la façon suivante : 1 UC pour le premier adulte du ménage, 0,5 UC pour les autres personnes de 14 ans ou plus, 0,3 UC pour les enfants de moins de 14 ans.

18. Les revenus du patrimoine ne tiennent pas compte des gains en capital nets de la taxe inflationniste.

Graphique 11. **Évolution du RDB réel**



Sources : **Insee, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

En 2027, le pouvoir d'achat par unité de consommation reculerait légèrement (-0,1 %). Il serait tiré par la hausse des salaires réels (+0,3 %), qui limiterait les effets négatifs des nouvelles pertes nettes d'emplois sur la masse salariale. Les revenus du patrimoine resteraient dynamiques, portés par une meilleure rémunération des placements liée à la hausse des taux. Les prestations sociales devraient être davantage revalorisées en 2027 du fait de leur indexation mécanique sur l'inflation de 2026, mais leur soutien au pouvoir d'achat risque d'être limité par les mesures de consolidation budgétaire envisagées dans le Projet de Loi de Finances 2027 (PLF 2027). Les retraités seraient notamment concernés par plusieurs mesures d'économies et de hausse de fiscalité : le gel des retraites au-delà de 1 260 euros et l'abaissement du plafond de l'abattement fiscal de 10 % font partie des mesures inscrites dans le PLF 2027.

Ainsi, le pouvoir d'achat des ménages par unité de consommation baisserait pour la 3e année consécutive, reculant de 1,6 % entre 2024 et 2027.

Tableau 5. **Compte des ménages**

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Revenu disponible brut (RDB) nominal	5,4	8,1	4,9	0,5	1,7	2,2
Déflateur de la consommation	4,9	7,1	2,2	0,8	2,3	2,0
IPC	5,2	4,9	2,0	0,9	2,2	1,9
RDB réel	0,4	1,0	2,7	-0,4	-0,6	0,2
RDB réel par unité de consommation[a]	**-0,3**	**0,4**	**2,2**	**-0,7**	**-0,8**	**-0,1**
Consommation des ménages (en volume)	3,2	0,9	0,7	0,5	0,3	0,4
Taux d'épargne (en % du RDB)	**16,9**	**17,0**	**18,5**	**17,8**	**17,2**	**17,0**
Salaire moyen par tête (SMPT) nominal	5,6	4,7	2,6	1,8	1,9	2,3
SMPT réel[a]	0,6	-2,2	0,4	0,9	-0,4	0,3

Notes : [a] Déflaté par le déflateur de la consommation.
Sources : **INSEE, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

Ces prévisions de pouvoir d'achat ont été réalisées dans le cadre du scénario central des prix de l'énergie qui suppose une détente progressive en 2027 (voir partie internationale sur l'inflation). Mais dans le cas du scénario « escalade », dans lequel le baril de Brent atteindrait 118 dollars au quatrième trimestre 2026 et resterait au-dessus des 100 dollars en 2027, le pouvoir d'achat par unité de consommation diminuerait de 1,0 % en 2026 et de 0,9 % en 2027 – sous l'hypothèse que le gouvernement ne mettrait en place aucune nouvelle mesure de soutien au revenu des ménages.

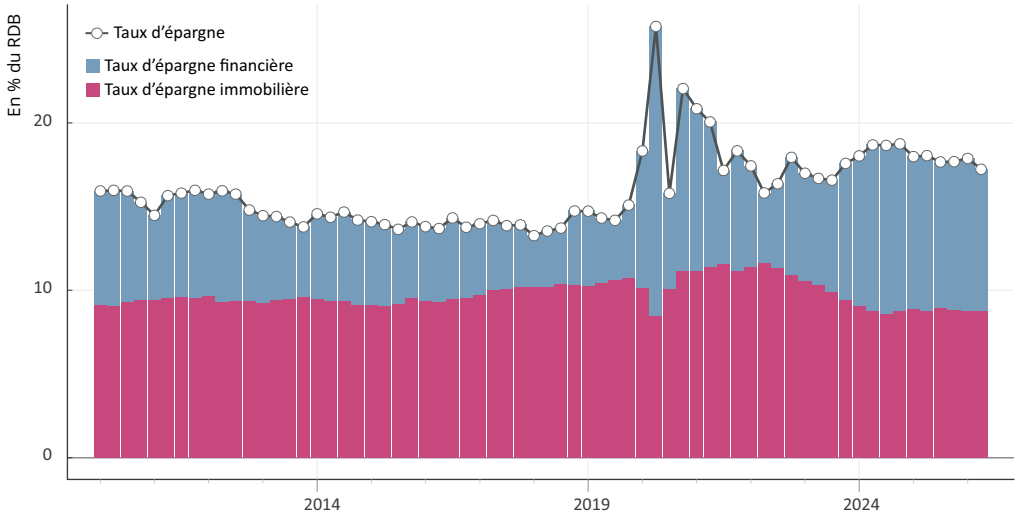
La consommation des ménages serait atone, le taux d'épargne stable

Au premier semestre 2026, la consommation des ménages a stagné. Elle a d'abord reculé au premier trimestre (-0,3 %), sous l'effet notamment de la baisse des dépenses en énergie, favorisée par un hiver plus doux, et en carburant (graphique 12b, *Consommation*). Au deuxième trimestre, malgré le choc inflationniste lié au conflit au Moyen-Orient, elle a ensuite légèrement rebondi (+0,3 %), les ménages ayant puisé dans leur épargne pour maintenir à court terme leur consommation face à la baisse de leur pouvoir d'achat (-0,5 %). Le taux d'épargne s'est ainsi nettement replié, passant de 17,9 % du revenu disponible brut (RDB) au premier trimestre à 17,2 % au deuxième trimestre 2026. Le taux d'épargne immobilière s'est maintenu à 8,8 % du RDB, comme depuis 2024, et les ménages ont ajusté leur taux d'épargne financière : il a reculé à 8,5 % du RDB (après 9,1 % au trimestre précédent), un niveau qui reste cependant deux fois supérieur à celui d'avant la crise sanitaire (graphique 12a, *Taux d'épargne*).

Pour le troisième trimestre 2026, les données conjoncturelles de l'Insee sur la consommation en biens en juillet (+0,4 %) et août (-0,5 %) nous conduisent à relever notre prévision de consommation totale des ménages par rapport à ce qu'indique notre équation[19] ; ainsi, le taux d'épargne diminuerait de 0,4 point de RDB sur le trimestre. Sur l'ensemble de l'année 2026, la consommation des ménages ralentirait (+0,3 %, après +0,5?% en 2025), mais progresserait plus rapidement que le pouvoir d'achat. Le taux d'épargne s'établirait à 17,2 % du RDB en 2026, en baisse par rapport à 2025 (17,8 %) et au pic observé en 2024 (18,5 %).

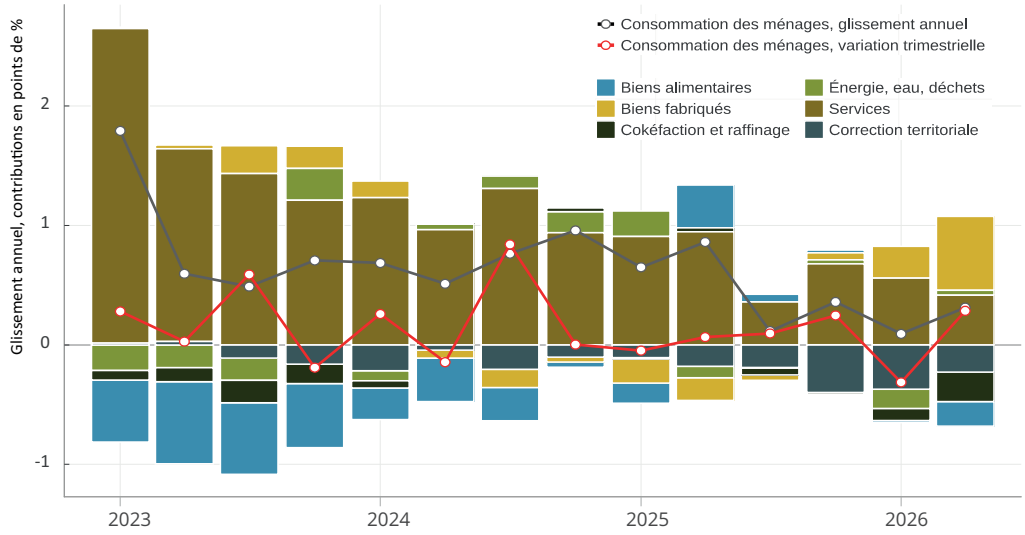
19. Nous prévoyons donc une hausse de la consommation des ménages de 0,2 % au troisième trimestre 2026, tandis que notre équation indiquait une baisse de 0,1 %.

Graphique 12a. **Taux d'épargne**



Note : Le taux d'épargne financière est le rapport entre la capacité de financement des ménages et le revenu disponible brut (non ajusté).
Sources : **Insee, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

Graphique 12b. **Consommation des ménages**

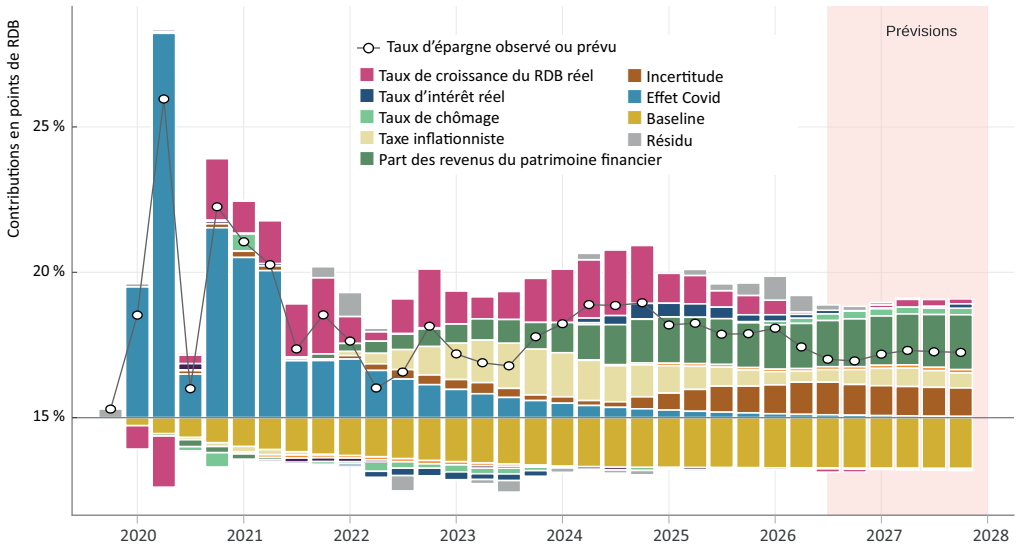


Note : Le taux d'épargne financière est le rapport entre la capacité de financement des ménages et le revenu disponible brut (non ajusté).
Sources : **Insee, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

En 2027, la consommation des ménages progresserait toujours faiblement (+0,4 %). Les éléments de soutien resteraient limités, dans un contexte de stagnation du pouvoir d'achat. À l'inverse, plusieurs facteurs inciteraient les ménages à épargner : l'augmentation de la part des revenus financiers dans le RDB, ces derniers étant davantage épargnés, la hausse du taux de chômage qui renforcerait l'épargne de précaution, et la remontée des taux d'intérêt nominaux (graphique 13)[20]. Le taux d'épargne resterait donc relativement stable en prévision. Fin 2027, il atteindrait 17,0 % du RDB, soit 0,2 point en dessous de son niveau actuel mi-2026 et toujours 2,4 points au-dessus de son niveau pré-Covid.

20. Pour plus de détails sur la modélisation, voir C. Briodeau (2025), « Comment expliquer le taux d'épargne élevé en France ? », *Revue de l'OFCE*, 191.

Graphique 13. **Contributions à l'évolution du taux d'épargne par rapport au T4 2019**



Lecture : Au T2 2026 le taux d'épargne des ménages est 2,1 points au-dessus de son niveau du T4 2019, notamment en raison de la hausse de la part des revenus du patrimoine financier dans le revenu (1,6 point), de l'incertitude (1,1 point), de l'inflation (0,4 point) et de la hausse du taux de chômage (0,2 point).
Note : La décomposition découle de l'estimation de l'équation de consommation (sur la période 1991-2025). Baseline correspond à l'évolution du taux d'épargne si toutes les exogènes étaient restées à leur niveau du T4 2019.
Sources : **Insee, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

Cette prévision suppose toutefois que l'incertitude nationale resterait à son niveau du troisième trimestre 2026 jusqu'à fin 2027. En cas de remontée de l'incertitude, le taux d'épargne pourrait augmenter à 17,3 % du RDB au quatrième trimestre 2027 (voir encadré).

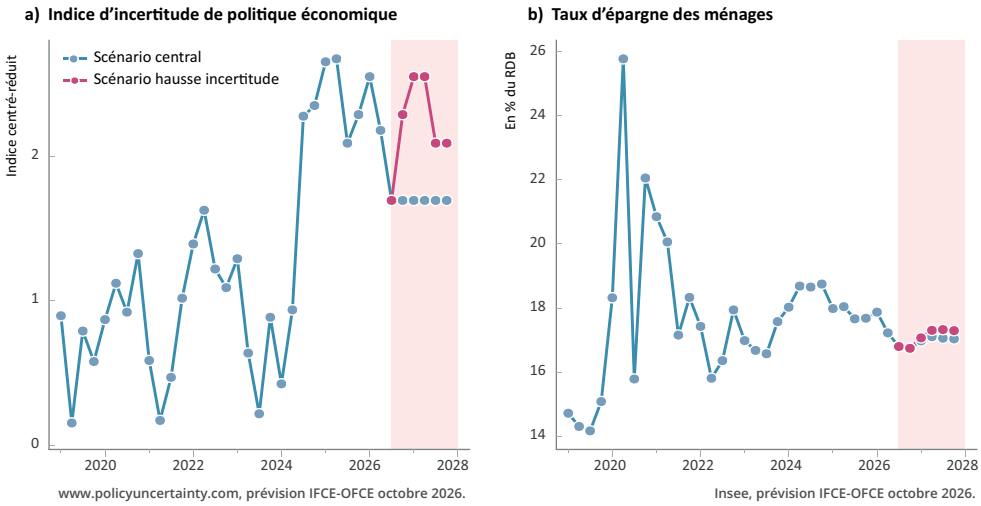
Encadré 2. **Quel serait l'impact d'une remontée de l'incertitude nationale ?**

Depuis la dissolution de l'Assemblée nationale en juin 2024, l'instabilité politique s'est accompagnée d'une hausse de l'incertitude en France. Si l'indice d'incertitude de politique économique nationale, calculé par Baker, Bloom et Davis[(a)], a fortement augmenté, il présente également un profil trimestriel récurrent depuis la dissolution. Il remonte au quatrième trimestre pendant le processus budgétaire, puis continue d'augmenter au premier trimestre de l'année suivante, l'adoption des budgets 2025 et 2026 ayant été retardée à février avec la transition par une Loi spéciale. L'incertitude diminue ensuite aux deuxième et troisième trimestres avec l'atténuation des tensions politiques.

Dans notre scénario central, nous maintenons en prévision l'indice d'incertitude nationale à son niveau du troisième trimestre 2026. Nous étudions ici une variante dans laquelle la dynamique d'incertitude observée depuis la dissolution se prolongerait pour fin 2026 et 2027. Dans ce scénario « hausse de l'incertitude », l'indice retrouverait au quatrième trimestre 2026 son niveau du quatrième trimestre 2025, puis atteindrait au premier trimestre 2027 son niveau du premier trimestre 2026. L'élection présidentielle conduirait toutefois à maintenir l'incertitude à un niveau élevé au deuxième trimestre 2027, avant une baisse au second semestre.

Cette remontée de l'incertitude de politique économique nationale se traduirait par une hausse du taux d'épargne, qui atteindrait 17,3 % du RDB fin 2027, soit 0,3 point de plus que dans le scénario central. Par rapport au scénario central, la consommation serait réduite de 0,25 point en 2027, ce qui réduirait la croissance du PIB de 0,1 point supplémentaire.

Graphique 14. **Impact d'une remontée de l'incertitude sur le taux d'épargne**



(a) Scott R. Baker, Nicholas Bloom, Steven J. Davis, (2016), Measuring Economic Policy Uncertainty, *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 131, n° 4, novembre, pp. 1 593-1 636.

Le repli de l'investissement des ménages se poursuit

Quasiment stable en 2025 (+0,1 %), l'investissement des ménages s'est fortement contracté au premier semestre 2026 (-1,6 % au T1, -0,4 % au T2). Il devrait poursuivre sa baisse, plus mesurée, au second semestre 2026 (-0,1 % au T3, -0,2 % au T4), puis reculer de 0,1 % chaque trimestre de 2027. Au total, la FBCF des ménages chuterait de 1,3 % en 2026, puis de 0,5 % en 2027, contribuant à affaiblir la demande interne française.

Les indicateurs conjoncturels du secteur confirment ce nouveau retournement du cycle de la construction, amorcé début 2026. Les permis de construire, qui s'élevaient à 373 600 unités en cumul sur douze mois en mars, sont retombés à 354 800 en août (-5 % en cinq mois). Les mises en chantier, elles, continuent de progresser sur la même période (de 255 800 à 289 600, soit +13 %), portées par l'écoulement des permis accordés en 2025. L'écart entre les deux séries, très creusé en 2025, se résorbe donc par le haut pour les mises en chantier et par le bas pour les permis (graphique 15a). Ce décalage classique laisse présager un nouveau ralentissement de la production de logements neufs dans les prochains trimestres.

Après un point bas à 2,98 % en octobre 2025 – son niveau le plus bas depuis la remontée de 2022-2023 –, le taux des nouveaux crédits à l'habitat s'est redressé mois après mois, jusqu'à 3,18 % en juillet 2026, sans qu'aucun palier ne se dessine alors même que l'effet de diffusion de la hausse des taux courts et longs sur le marché des crédits aux ménages est progressif (graphique 15b). Les enquêtes de conjoncture dans le bâtiment vont dans le même sens : après un rebond en 2025, la demande de logements neufs et les perspectives de mises en chantier dans la promotion immobilière se sont à nouveau dégradées depuis le début de l'année, à respectivement 65 et 79 au solde d'opinion en juillet. Ces niveaux restent nettement inférieurs à ceux d'avant la remontée des taux de 2022-2023 (graphique 15c). Le volume de nouveaux crédits à l'habitat reflète aussi cette atonie : après avoir dépassé 15 Md€ certains mois de 2025, il oscille entre 12,5 et 15 Md€ par mois sur les sept premiers mois de 2026, sans tendance haussière (graphique 15d).

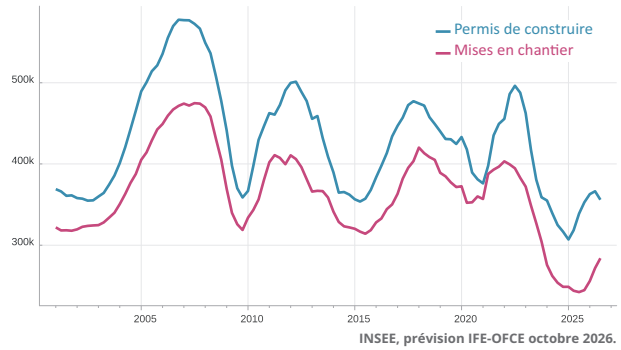
Ce tableau est aggravé par l'érosion du pouvoir d'achat et la dégradation du marché du travail : le revenu disponible réel par unité de consommation a reculé d'environ 2 % depuis son point haut de fin 2024, tandis que le taux de chômage est passé de 7,4 % au T3 2024 à 8,3 % au T2 2026, son plus haut niveau depuis 2020. Dans ce contexte, l'investissement logement des ménages, qui avait apporté une contribution modeste mais positive à la croissance du PIB au second semestre 2025 (+0,02 à +0,03 point), est redevenu un frein à l'activité au premier semestre 2026 (-0,07 point au T1, -0,02 point au T2).

Ces trois déterminants iraient dans le même sens sur l'ensemble de l'horizon de prévision : la remontée des taux d'intérêt se poursuivrait ; les destructions nettes d'emplois se prolongeraient en 2027 (voir partie Emploi) ; et le pouvoir d'achat des ménages resterait dégradé, après son repli de 2026. Cette convergence de facteurs défavorables entretiendrait la contraction de l'investissement logement des ménages jusqu'en 2027.

Ce diagnostic est corroboré par un modèle à correction d'erreur estimé spécifiquement sur l'investissement logement des ménages. Il met en évidence le même double canal : un écart au sentier de long terme (taux, prix immobiliers) resté jusqu'ici proche de la normale, et une contribution de l'enquête de conjoncture dans la promotion immobilière qui s'érode sans se renouveler, faute de rebond du climat des affaires dans la filière.

Graphique 15. **Éléments conjoncturels du secteur du logement résidentiel**

a) Mises en chantier et permis de construire



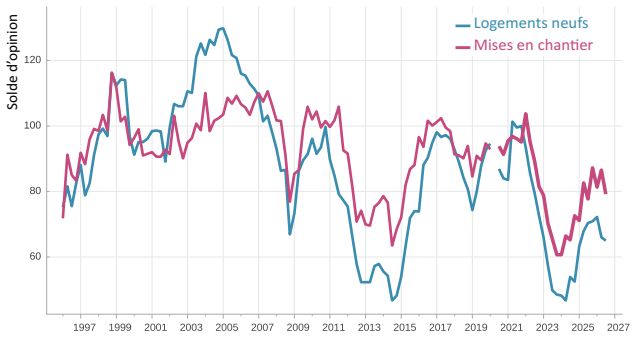
INSEE, prévision IFE-OFCE octobre 2026.

b) Taux des nouveaux crédits à l'habitat



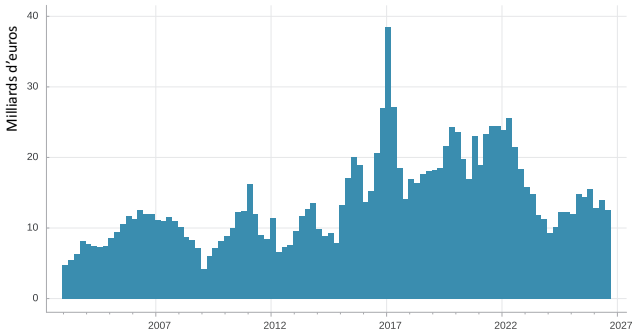
Banque de France, prévision IFE-OFCE octobre 2026.

c) Conjoncture du bâtiment



INSEE, prévision IFE-OFCE octobre 2026.

d) Volume de nouveaux crédits à l'habitat



Banque de France, prévision IFE-OFCE octobre 2026.

5. Les entreprises résistent malgré les vents contraires

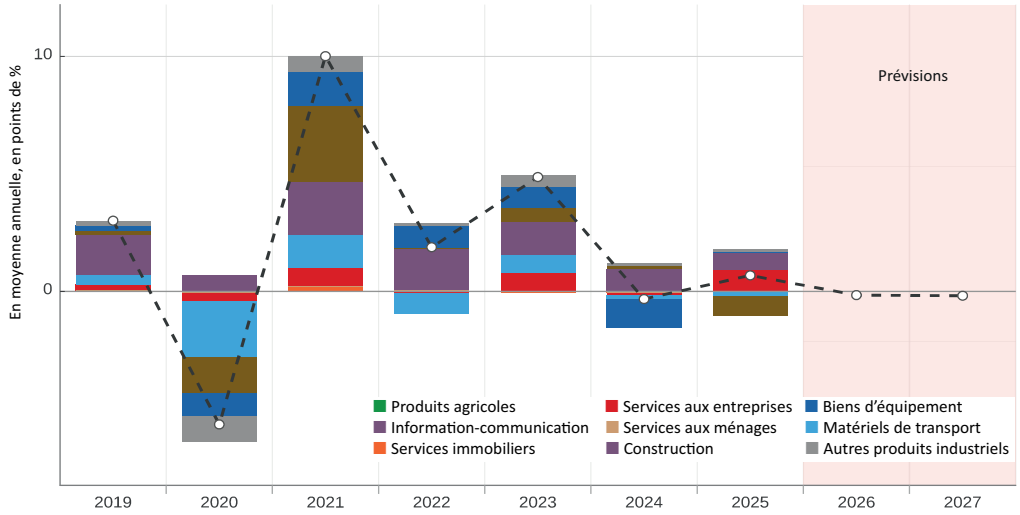
Les derniers Comptes nationaux ont sensiblement modifié le diagnostic porté en avril 2026 : l'investissement des entreprises non financières (ENF) en volume apparaît désormais globalement stable depuis 2024 (voir graphique 16a). Le premier semestre 2026 s'inscrit dans la continuité. L'investissement a diminué de 0,5 % au premier trimestre et a légèrement augmenté au deuxième, ce qui se traduit par un acquis de croissance de 0 % pour 2026.

La hausse du taux d'investissement brut en valeur contraste avec sa stabilité en volume, à 21,4 % (voir graphique 16d)[21]. Cet écart traduit une progression du prix de l'investissement plus rapide que celle du prix de la valeur ajoutée. Bien que le prix de l'investissement augmente à un rythme relativement soutenu, les entreprises semblent y consacrer suffisamment de ressources pour qu'il progresse, en volume, au même rythme que leur activité.

21. Le taux d'investissement brut désigne le rapport entre la formation brute de capital fixe et la valeur ajoutée brute.

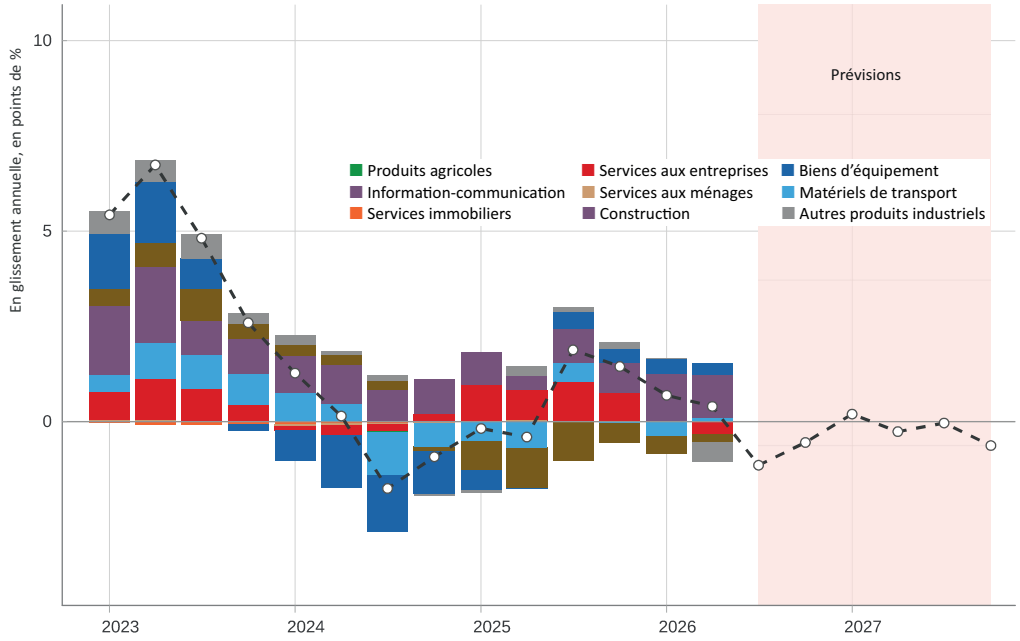
Graphique 16. **Vue d'ensemble sur l'investissement des entreprises non financières**

a) Contributions au taux de croissance de la FBCF en volume



Sources : Insee, calculs IFE-OFCE, prévision IFE-OFCE octobre 2026.

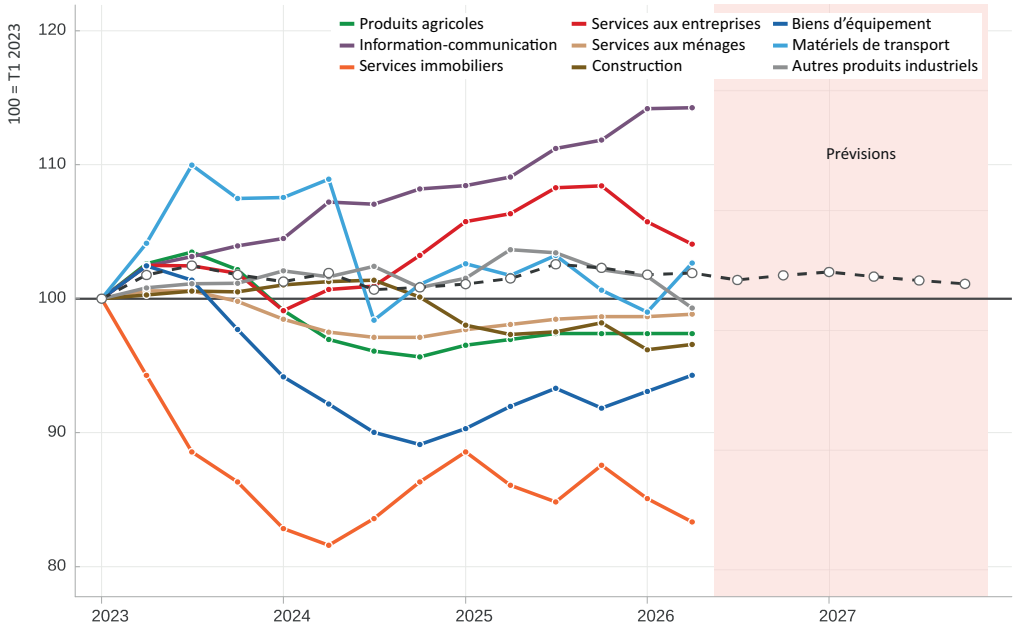
b) Contributions au taux de croissance de la FBCF en volume



Sources : Insee, calculs IFE-OFCE, prévision IFE-OFCE octobre 2026.

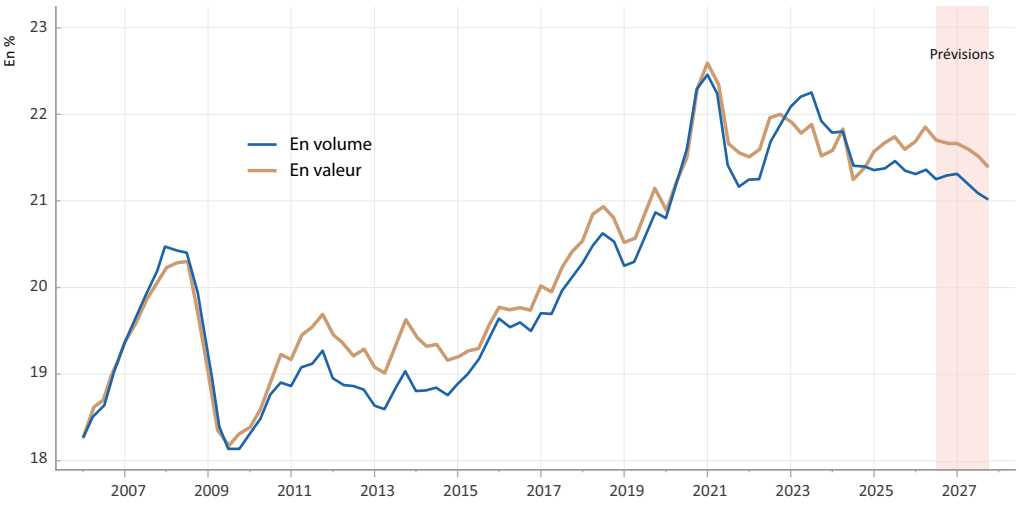
Graphique 16. **Vue d'ensemble sur l'investissement des entreprises non financières**

c) FBCF en volume par produit



Sources : Insee, calculs IFE-OFCE, prévision IFE-OFCE octobre 2026.

d) Taux d'investissement brut



Sources : Insee, calculs IFE-OFCE, prévision IFE-OFCE octobre 2026.

L'investissement total masque des dynamiques très différentes selon les produits. Au premier semestre 2026, et dans la continuité des trimestres et des années précédentes, les entreprises ont accru leur investissement dans les services d'information et de communication. Par ailleurs, l'investissement dans les biens d'équipement a poursuivi la reprise amorcée début 2025. Ces évolutions coïncident avec l'augmentation du taux d'utilisation de l'intelligence artificielle par les entreprises[22] et avec la progression des importations de biens fortement liés à l'IA. Elles pourraient en partie refléter l'intégration progressive de l'IA aux processus de production, qui stimule à la fois l'investissement des producteurs d'IA[23] et celui des utilisateurs (voir partie International : Synthèse internationale).

22. Selon l'Insee, son taux d'utilisation est passé de 10 % à 18 % en 2025 (voir, Le taux d'usage de l'intelligence artificielle multiplié par trois entre 2023 et 2025)

23. Mistral AI a levé 725 millions d'euros de dette en début d'année afin de se doter d'infrastructures de calcul.

À l'inverse, les entreprises ont désinvesti dans les services aux entreprises (catégorie qui inclut la R&D) pour la première fois depuis deux ans et l'investissement dans les produits de la construction a diminué. Les comptes nationaux ont par ailleurs révisé l'investissement en construction à la hausse en 2024 et à la baisse en 2025. Le recul observé au premier semestre 2026 prolonge donc désormais celui de 2025.

Le taux de marge recule mais reste supérieur à son niveau d'avant Covid

Le taux de marge brut des sociétés non financières[24] a reculé de 1,1 point au premier trimestre (voir tableau 6), ce qui s'explique notamment par l'augmentation du rapport entre le prix à la consommation des ménages et le prix de la valeur ajoutée (RCVA).

Ce ratio suit généralement l'évolution des termes de l'échange (le rapport entre le prix des imports et le prix des exports)[25]. Dans le contexte actuel, il reflète la capacité des entreprises à amortir la hausse du prix de leurs consommations intermédiaires en les répercutant sur leurs prix de vente, ce qui peut prendre un certain temps en raison du coût d'ajustement des prix. Les prix de l'énergie ayant augmenté plus que prévu au premier semestre, l'effet du blocage du détroit d'Ormuz sur le prix des imports et le RCVA a été amplifié, ce qui a contribué à faire reculer les marges à hauteur de -1,1 point en cumulé sur le semestre.

On note par ailleurs une forte baisse du taux de marge dans la construction au premier trimestre 2026 (-1,2 point), qui coïncide avec une contraction de l'investissement en construction de l'ensemble des secteurs institutionnels (entreprises, ménages et administrations publiques)[26]. La valeur ajoutée de la branche a reculé sans que l'emploi s'ajuste dans les mêmes proportions ce qui a pesé sur la productivité et le taux de marge du secteur à hauteur de -0,9 point.

24. Le taux de marge brut désigne le rapport entre l'excédent brut d'exploitation et la valeur ajoutée brute des sociétés non financières.

25. Voir « Du PIB, des Jeux, des inconnues », *Note de conjoncture de l'Insee*, juillet 2024.

26. Voir *Flash conjoncture France – Que retenir de la baisse de l'investissement en construction au 2e trimestre ?*, 28 août 2026

Tableau 6. **Taux de marge des sociétés non financières**

En %	2025				2026				2027			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Taux de marge (en %)	32,5	32,0	32,4	32,5	31,5	31,5	31,8	31,8	31,8	31,8	31,8	31,9
Variation (en point de %)	**-0,4**	**-0,5**	**0,4**	**0,2**	**-1,0**	**-0,1**	**0,3**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,1**	**0,0**
dont : Cotisations sociales	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Salaire moyen par tête	0,0	-0,3	0,0	-0,2	0,0	0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Productivité	0,2	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Rapport des prix	-0,4	-0,4	-0,1	0,2	-0,3	-0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fiscalité	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résidu	-0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Note : La valeur ajoutée des SNF en volume n'étant pas disponible dans les comptes nationaux, le taux de marge brut est décomposé de la manière suivante : $tm = 1 - \tau^c \cdot \text{SMPT}^{\text{réel}} \cdot (\text{Pdvté}^{\text{smna}})^{-1} \cdot (\text{P}^{\text{conso}} / \text{P}^{\text{va,smna}}) \cdot \text{Résidu} - \tau^f$ où τ^c désigne le taux de cotisations sociales apparent, $\text{SMPT}^{\text{réel}}$ le salaire moyen par tête versé par les sociétés non financières et déflaté par le prix de la consommation des ménages, la productivité apparente du travail dans le secteur marchand non agricole (SMNA), $\text{P}^{\text{conso}} / \text{P}^{\text{va,smna}}$ le rapport entre le prix de la consommation des ménages et le prix de la valeur ajoutée du SMNA, et τ^f le taux apparent d'impôts sur la production (CVAE, CFE, etc.) net des subventions. Cette décomposition nous conduit toutefois à surestimer la contribution du rapport des prix à la variation du taux de marge de 0,3 point au premier trimestre 2026 et de 0,2 point au deuxième trimestre par rapport aux données de l'Insee.
Sources : **Insee, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

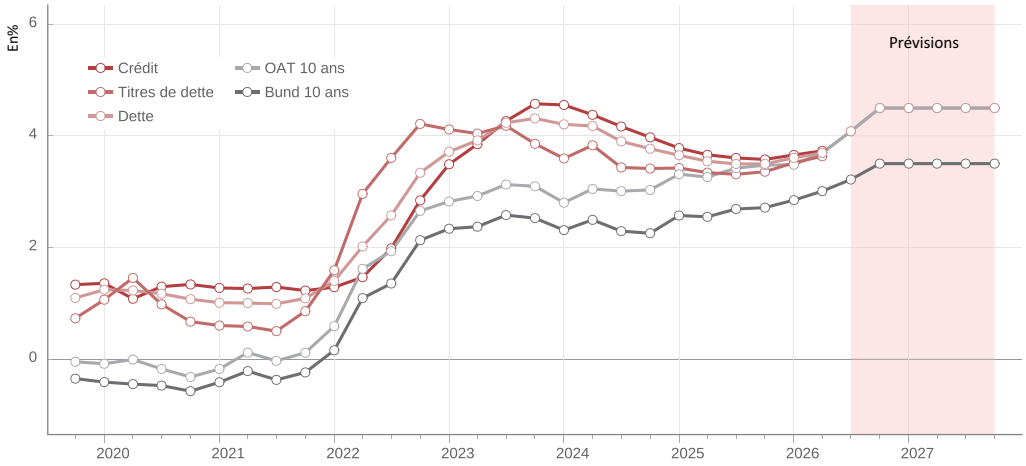
En prévision, le taux de marge augmenterait de 0,3 point au troisième trimestre 2026. Les entreprises continueraient de répercuter au moins en partie l'augmentation du prix de leurs consommations intermédiaires sur leurs prix de vente. Par la suite, les gains de productivité compenseraient les revalorisations salariales liées au rattrapage du pouvoir d'achat. Le taux de marge resterait donc stable en fin d'année et jusqu'à la fin de l'horizon de prévision, autour de 31,8 % soit 0,7 point de moins qu'au quatrième trimestre 2025 mais toujours supérieur aux niveaux observés avant la crise de la Covid-19 (+1 point par rapport à la moyenne de 2019).

Le coût du capital réel repartirait à la hausse en fin d'année

Stable en fin d'année 2025, le coût de financement des entreprises a progressé de 0,2 point en moyenne au premier semestre (voir graphique 17a)[27]. Le spread de crédit moyen vis-à-vis du taux sur les OAT à 10 ans s'est par ailleurs maintenu autour de zéro, nettement en deçà de sa moyenne sur les vingt dernières années (0,18 point).

Graphique 17a. **Coût du capital réel et ses composantes**

a) Indicateurs du coût de financement nominal des SNF



Note : Le coût du crédit désigne le taux d'intérêt sur les nouveaux crédits (hors découverts) à plus d'un an accordés aux SNF. Le coût des titres de dette désigne le taux d'intérêt sur les titres de dette (produits financiers dérivés exclus) de maturité supérieure à un an émis par les SNF. Le coût de la dette désigne la moyenne du coût du crédit et du coût des titres pondérée par la part de chaque instrument financier dans l'encours de dette supérieure à un an.
Sources : **Banque de France, calculs IFE-OFCE, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

Cette hausse du coût de financement a agi positivement sur le coût du capital. Elle aurait toutefois été plus que compensée par l'augmentation du taux de croissance du prix des biens d'investissement, qui réduit leur coût réel en accroissant les gains latents associés à leur revente. Le coût du capital aurait ainsi diminué au premier semestre et rejoint un niveau comparable à celui qu'on observait avant la crise sanitaire (voir graphique 17b).

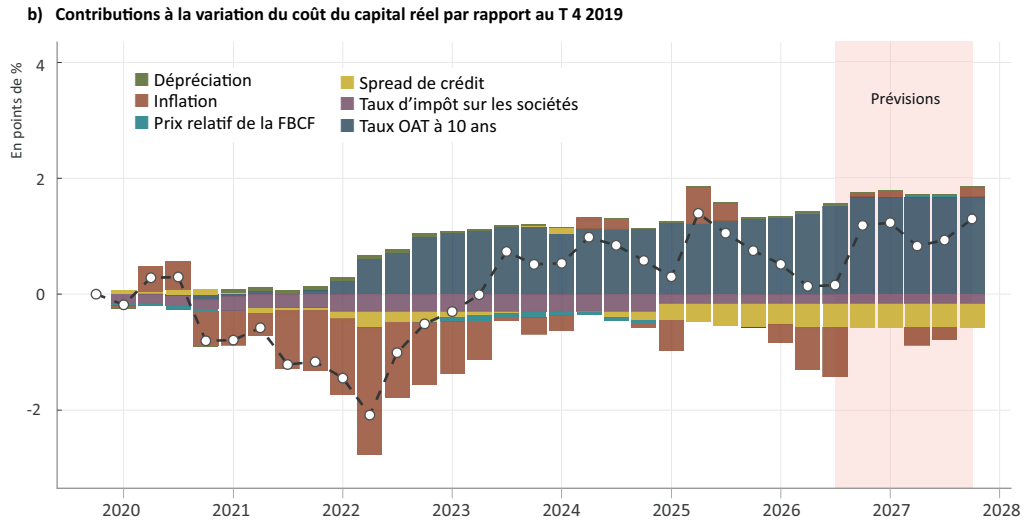
Nous prévoyons un nouveau rebond du coût du capital au quatrième trimestre 2026. Il atteindrait un niveau comparable à celui qu'il avait atteint à l'issue de la dernière phase de resserrement monétaire en 2024, et resterait ensuite globalement stable en 2027. La trajectoire prévue du coût du capital est surtout marquée par celle du coût de financement des entreprises. Il augmenterait au même rythme que le taux sur les OAT à 10 ans, soit +0,4 point au troisième et au quatrième trimestre[28], ce qui suppose notamment que le spread de crédit vis-à-vis du taux sur les OAT à 10 ans reste constant. La

27. Le coût de financement fait ici référence au coût moyen de la dette à plus d'un an (crédit et titres de dette).

28. Cette hypothèse s'appuie notamment sur le changement d'orientation de la politique monétaire en juin, sur l'écart de rendement entre l'OAT et le Bund observé en septembre (1 point en moyenne) et sur nos scénarios de politique monétaire et de consolidation budgétaire (voir aussi la discussion sur la dynamique des taux longs dans la partie International).

trajectoire prévue du coût du capital est également marquée par la reconduction de la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises en 2027, qui jouerait à la hausse malgré la réduction annoncée de cette mesure (-2 milliards d'euros).

Graphique 17b. **Coût du capital réel et ses composantes**



Note : Le taux d'inflation désigne le taux de croissance du prix des biens d'investissement. Le *spread* de crédit correspond à la différence entre le coût de financement par la dette et le taux sur les OAT à 10 ans.
Sources : Insee, **Banque de France, calculs IFE-OFCE, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

L'investissement diminuerait de 0,2 % par an en 2026 et 2027

D'après notre équation[29], la stagnation de l'investissement en 2024 et en 2025 masque des forces opposées (voir graphique 18). La hausse du coût du capital, de 2,6 points entre 2022 et 2023, a continué de peser sur l'investissement avec un effet retardé. À l'inverse, la demande, les marges en 2024[30] et les tensions sur les capacités de production en 2025 l'ont soutenu.

Le premier semestre 2026 s'inscrit dans la continuité. D'une part, le coût du capital a continué de contribuer négativement à la croissance de l'investissement. Sa contribution négative a toutefois commencé à s'estomper en l'absence de trajectoire suffisamment persistante à la hausse ou à la baisse depuis 2023. D'autre part, les tensions sur l'utilisation du capital, qui se sont légèrement relâchées par rapport au semestre précédent, ont continué d'y contribuer positivement. On note par ailleurs un pic d'incertitude économique en mars 2026[31], au lendemain du déclenchement du conflit au Moyen-Orient, mais pas suffisamment marqué (d'après notre équation) pour avoir un effet direct sur l'investissement.

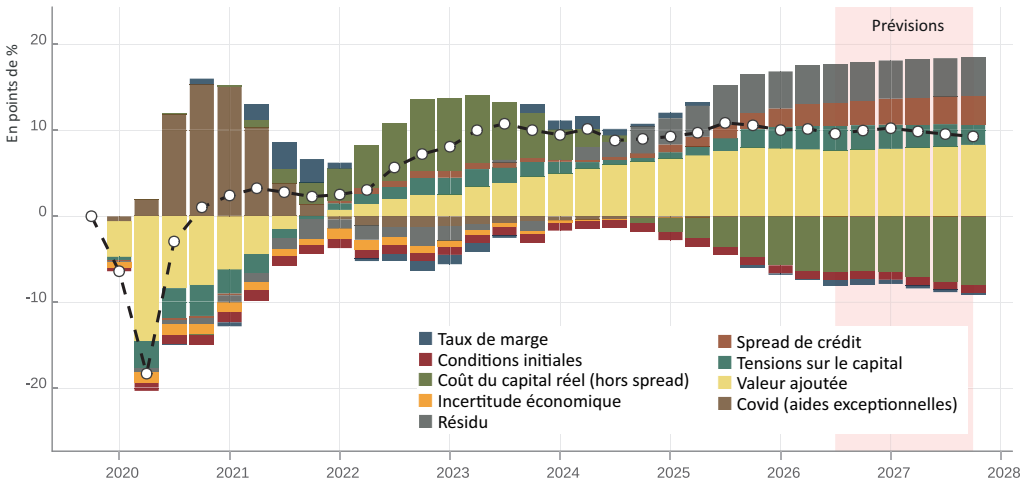
En prévision, l'investissement des entreprises resterait stable en 2026 et en 2027, avec une légère diminution de 0,2 % par an. Le coût du capital jouerait négativement sur sa croissance (-1,8 point en 2026 et -0,4 point en 2027 contre -3,1 points en 2025) mais cette contribution négative serait compensée par celles des tensions sur l'utilisation du capital (+1,3 point en 2026) et de la demande (+0,4 point en 2026 et +0,3 point en 2027). Ce scénario est plus pessimiste que l'acquis de croissance pour 2026 (0 %) et revu à la baisse par rapport à notre prévision du mois d'avril, en raison de perspectives de demande et de coût de financement moins favorables et de la baisse du taux de marge.

29. Voir Daudignon, S. (2026), « Comment expliquer la dynamique de l'investissement des entreprises. Estimation d'une nouvelle équation pour la France », *Revue de l'OFCE*, n° 194.

30. La contribution positive du taux de marge en 2024 est un effet retardé de la hausse de 2023. Le taux de marge a augmenté en 2023 sous l'effet combiné d'une réduction du coût salarial unitaire et de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE), et d'une augmentation de la productivité apparente du travail.

31. L'incertitude économique fait référence ici au VSTOXX, un indice mesurant la volatilité anticipée de l'Euro STOXX 50 sur les 30 prochains jours.

Graphique 18. **Contributions au taux de croissance de la FBCF par rapport au T4?2019**



Note : La catégorie conditions initiales correspond à la dynamique de l'investissement si ses déterminants étaient restés à leur valeur du quatrième trimestre 2019.
Sources : **Calculs IFE-OFCE, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

L'évolution de l'investissement demeure toutefois très incertaine. À titre de variante, si l'on s'écartait de notre scénario central en supposant que la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises n'avait pas d'effet sur l'incitation à investir, l'investissement diminuerait de 0,1 % en 2026 et resterait stable en 2027. À l'inverse, si le taux sur les OAT à 10 ans continuait d'augmenter en fin d'année, l'investissement pourrait diminuer davantage en 2027 (voir encadré 3). Par ailleurs, notre scénario ne tient pas compte de l'effet potentiellement hétérogène des chocs selon le type d'actif ce qui pourrait, par exemple, nous conduire à surestimer l'effet du coût de financement sur l'investissement[32].

32. L'investissement en actifs intangibles (logiciels, propriété intellectuelle, etc.), en particulier, pourrait s'avérer moins sensible à l'évolution du coût de financement du fait notamment d'un taux de dépréciation plus élevé (voir Crouzet N., & Eberly J. C. 2019).

Encadré 3. Variante : réaction de l'investissement à une hausse du taux OAT à 10 ans

Dans cet encadré, nous étudions une variante analytique qui prévoit une augmentation du taux sur les OAT à 10 ans de 1 point par rapport au compte central, à partir du quatrième trimestre 2026 et sur toute la période. En général, une telle variante peut affecter l'investissement via de multiples canaux. Nous nous concentrons ici sur l'effet d'équilibre partiel qui passe par le coût de financement. Plus spécifiquement, nous simulons un deuxième scénario dans lequel les déterminants de l'investissement évoluent comme dans le compte central à l'exception du coût du capital dont le comportement est modifié par celui du taux sur les OAT à 10 ans, qui passe de 4,5 % dans le compte central à 5,5 %. La deuxième ligne du tableau 7 présente l'investissement en moins en pourcentage de l'investissement prévu. Combinée à la première, elle peut être utilisée pour analyser la dynamique de l'investissement sous différentes hypothèses de taux souverain en appliquant la formule suivante :

$$1 + x_{t}^{\text{Scénario alternatif}} = (1 + x_{t}^{\text{Scénario central}}) \cdot \frac{1 + e \cdot \tilde{x}_{t}}{1 + e \cdot \tilde{x}_{t-1}} \quad , \; t \in \{2027T1,...,2027T4\}$$

où x désigne l'investissement en taux de croissance, e désigne un facteur d'échelle, et $\tilde{x}$ désigne le scénario analytique d'investissement en pourcentage de l'investissement prévu.

À titre d'exemple, nous pouvons nous caler sur l'augmentation du taux sur les OAT à 10 ans observée entre août et septembre 2026 (+0,5 point). S'il continuait d'augmenter au même rythme au mois d'octobre et passait à 5 % au quatrième trimestre 2026, soit $e = 0{,}5$ point de plus que dans le compte central, le taux de croissance de l'investissement évoluerait approximativement comme dans la troisième ligne du tableau 7, soit -0,4 % en 2027.

Tableau 7. **Hausse de 1 point du taux OAT à 10 ans au quatrième trimestre 2026**

	2026		2027				2026	2027
	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
Scénario central d'investissement[a]	-0,5	0,3	0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2
Scénario analytique d'investissement[b]	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,6	-0,8	0,0	-0,5
Scénario alternatif d'investissement[a]	-0,5	0,3	0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4

Notes : [a] en taux de croissance (%) [b] en pourcentage de l'investissement prévu (%)
Note de lecture : Le scénario analytique correspond à une augmentation permanente de 1 point du taux sur les OAT à 10 ans par rapport au scénario de référence.
Source : **Prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

6. Des finances publiques sous tension

Depuis la crise du Covid, la dette publique au sens de Maastricht a augmenté de plus de 20 points de PIB en France. Le dernier chiffre du déficit public connu s'établit à 5,1 % du PIB pour l'année 2025. Dans cette situation, les finances publiques françaises sont sous tension. La politique budgétaire est contrainte par les règles européennes et la pression des marchés financiers. D'une part, la France est placée en procédure de déficit excessif depuis 2024, ce qui implique de respecter une trajectoire d'ajustement qui doit être maintenue au moins jusqu'en 2031. D'autre part, l'écart entre le taux français et le taux allemand pour les obligations souveraines d'une maturité de 10 ans s'établit à un niveau jamais vu depuis la crise des dettes souveraines de la zone euro (1,3 point début octobre 2026). Ce déficit public élevé intervient en outre dans un contexte politique tendu, avec une Assemblée nationale fragmentée qui peine à adopter les textes budgétaires depuis deux ans[33]. Alors même que la campagne présidentielle est lancée, nous ne pouvons pas écarter une 3e année d'incertitude sur la politique budgétaire qui sera définitivement adoptée.

33. Voir Sampognaro (2024), Effet d'un choc d'incertitude politique sur le PIB français. *Revue de l'OFCE*, n° 187.

En 2026, un déficit en hausse malgré une politique budgétaire restrictive

En 2026, la politique budgétaire poursuit la consolidation budgétaire engagée en 2025 (tableau 10). À l'issue d'un processus politique heurté, la loi de finances initiale de 2026 a été promulguée en février. Selon nos calculs, la variation du structurel primaire pour 2026 devrait s'établir à 0,5 point de PIB. L'essentiel de la consolidation proviendra des nouvelles mesures en prélèvements obligatoires (0,5 point de PIB). Parmi les principales mesures nous pouvons citer la hausse des cotisations sociales employeurs (+0,2 point de PIB), avec notamment le gel des allègements généraux de cotisations

sociales. Par ailleurs, le taux de prélèvements obligatoires augmenterait en 2026 avec le prélèvement de l'excédent des caisses de retraites dans les industries électriques et gazières (0,1 point). Le reste de la hausse s'explique par des mesures de moindre ampleur portant sur les entreprises (surtaxe sur les complémentaires de santé, instauration du pilier 2 de l'impôt sur les sociétés multinationales) ou les ménages (contribution différentielle sur les hauts revenus, hausse des Droits de Mutation à Titre Onéreux (DMTO) ,…).

La dépense publique devrait évoluer comme le PIB potentiel, suggérant un ajustement structurel sur la dépense nul. Toutefois, cette grandeur agrégée masque un ajustement sur la dépense publique primaire (0,3 point de PIB), compensé par la hausse de la charge d'intérêts.

Au vu de la composition de la politique budgétaire, nous estimons que la politique budgétaire amputerait la croissance du PIB de 0,4 point en 2026 (soit un multiplicateur apparent moyen de 0,8).

Malgré une orientation de la politique budgétaire restrictive, le déficit augmenterait en 2026 pour s'établir à 5,5 % du PIB (après 5,1 % en 2025). L'effort budgétaire de 0,8 point de PIB (tableau 10) serait plus que compensé par le ralentissement marqué de l'activité (le solde conjoncturel devrait se creuser de 0,5 point), la forte hausse de la charge d'intérêts (0,4 point de PIB) et l'évolution défavorable des recettes non fiscales et des élasticités des prélèvements obligatoires (-0,3 point de PIB).

2027 : une baisse du déficit difficile à obtenir

Si la situation politique rend le vote des textes budgétaires difficile, le lancement de la campagne électorale présidentielle pourrait rendre l'issue du processus parlementaire des textes budgétaires encore plus incertaine (encadré 4). Nous avons construit un scénario fondé sur les annonces portant sur le Projet de Loi de Finances 2027 (PLF 2027). Ce scénario est ainsi compatible avec les engagements de la France vis-à-vis de ses partenaires de l'Union européenne.

Pour prévoir les comptes publics en 2027, il faut d'abord déterminer comment ils évolueraient à politique inchangée. En effet, sans modification des textes juridiques les comptes publics évoluent au gré des évolutions démographiques (par exemple, le vieillissement de la population tend spontanément à augmenter les dépenses en pensions et santé), de décisions de politique publique antérieures (comme la fin prévue dans le PLF 2026 de la contribution exceptionnelle sur les grandes entreprises) et par l'évolution de dépenses non pilotables par le gouvernement (la charge d'intérêts). Même si juridiquement la Loi de Programmation Militaire (LPM) n'est pas contraignante, nous faisons l'hypothèse que les dépenses annoncées dans le cadre de la LPM seront engagées en 2027.

L'ensemble des mesures pré-engagées devrait dégrader le déficit public primaire (avant paiement de la charge d'intérêts) de 0,6 point de PIB potentiel en 2027 (tableau 9). Au-delà des contraintes politiques et financières déjà évoquées, l'évolution spontanée des déficits rend l'ajustement budgétaire encore plus difficile en 2027.

Encadré 4. **Quels scénarios alternatifs peuvent être anticipés ?**

Depuis les élections législatives qui ont suivi la dissolution de l'Assemblée nationale de 2024, la représentation nationale est fragmentée et peine à voter les textes budgétaires présentés par le pouvoir exécutif. Les lois des finances initiales de 2025 et 2026 ont finalement été votées, mais en dehors du calendrier usuel. La promulgation de ces textes a eu lieu en février de chacune de ces deux années, avec des administrations qui ont pu maintenir leur activité grâce au vote de lois spéciales[(a)].

Si la situation est globalement inchangée au Parlement pour le traitement parlementaire des textes budgétaires (PLF et PLFSS) qui s'ouvrira à la mi-octobre, le lancement de la campagne présidentielle risque de rendre moins probable les accords entre des groupes concurrents. En outre, il est habituel que les travaux parlementaires s'arrêtent deux mois avant le scrutin présidentiel. Dans ce contexte, il est moins probable de voter une loi de finances dans le cadre dégradé des deux dernières années et il est envisageable que l'action publique soit soumise aux conditions d'une loi spéciale pendant l'essentiel de l'année 2027[(b)].

Dans notre scénario central nous supposons que la politique budgétaire sera conforme au PLF 2027. Trois scénarios alternatifs peuvent être envisagés :

1. **Un scénario où la loi spéciale s'appliquerait pendant toute l'année 2027**, sur le modèle du scénario présenté par l'IGF(b). La loi spéciale autorise l'État à continuer à percevoir les impôts existants et à recourir à l'emprunt jusqu'au vote de la loi de finances de l'année. Pour la dépense, le régime dit « des services votés » s'applique. Celui-ci limite les dépenses de l'État au minimum de crédits que le gouvernement juge indispensables pour assurer la continuité des services publics, dans les conditions approuvées par le Parlement l'année précédente.

2. **Un scénario qui permet de négocier par rapport aux projets du gouvernement tout en restant dans le cadre des engagements européens**. En effet, selon l'avis du Haut Conseil des Finances Publiques du 25 septembre 2026 la France dispose d'une marge de l'ordre de 0,3 point de PIB par rapport à sa trajectoire de dépenses primaires nettes depuis le début de la procédure de déficit excessif. Ceci donne des marges de négociation pour dévier partiellement de la trajectoire gouvernementale pour 2027 tout en respectant les engagements pluri-annuels de la France.

3. **Enfin nous étudions l'effet de maintenir les trajectoires spontanées des comptes publics** en l'absence de tout changement législatif et en application des engagements politiques forts pris, notamment dans le domaine de la Défense.

Les effets de ces scénarios alternatifs (pour rappel le scénario PLF 2027 est celui retenu dans notre prévision) sur la croissance du PIB et les principaux agrégats de finances publiques sont visibles dans tableau 8. Il faut noter que cette évaluation est préliminaire et ne tient pas compte des effets de rétroaction de l'incertitude sur la politique économique ni les éventuelles réactions des marchés financiers.

Une politique budgétaire qui ne modifie pas les trajectoires pré-engagées constituerait une forte relance de l'activité (impulsion budgétaire primaire de 0,6 point de PIB) et se traduirait par une forte dégradation des comptes publics (à -6,4 % de PIB malgré une croissance plus dynamique avant effets de rétroaction). La loi spéciale sur l'ensemble de l'année se traduirait par une l'absence de consolidation primaire (0 point de PIB) avec une croissance un peu plus élevée (0,8 %), si l'on ne tient pas compte des possibles rétroactions liées à l'incertitude ou aux marchés financiers, mais surtout un déficit public nettement plus dégradé, qui atteindrait 6 %. Enfin, si nous supposons le scénario où le parlement vote un texte conforme aux traités européens avec un surplus de 0,3 point de PIB de dépenses publiques nettes, alors la consolidation primaire serait de 0,5 point de PIB. Ce scénario proche de celui observé en 2026, peserait un peu moins sur la croissance du PIB (0,7 %) avec un déficit plus élevé (5,6 %).

(a) Voir par exemple Madec, Plane et Sampognaro (2024), Après la censure?: impact économique et budgétaire de la loi spéciale pour 2025. *OFCE le blog*, 22 décembre.

(b) L'inspection générale des finances (IGF) a produit un rapport détaillant les conséquences administratives et budgétaires d'une telle situation.

Tableau 8. **Différents scénarios de politique budgétaire**

En pts de PIB	PLF 2027	Budget au seuil des règles européennes	Loi spéciale	Budget pré-engagé
IB primaire	-0,8	-0,5	0,0	0,6
IB totale	-0,5	-0,2	0,3	0,9
Impact sur le PIB	-0,4	-0,3	-0,1	0,3
Croissance en 2027	0,5	0,7	?0,8	1,2
Solde public en 2027	-5,4	-5,6	-6,0	-6,4

Sources : **Textes budgétaires, prévision IFE-OFCE octobre 2026**

Selon le gouvernement, le vote du PLF 2027 devrait permettre d'infléchir sensiblement la trajectoire spontanée des comptes publics (ajustement de 1,7 point de PIB par rapport à une trajectoire avec mesures pré-engagées). L'effort sur la dépense primaire serait de l'ordre de 1,0 point de PIB. L'essentiel des économies en dépenses porteraient sur les interventions de l'État (0,6 point de PIB d'économie, y compris les agences publiques) et des collectivités locales (0,2 point de PIB d'économie). Enfin, 0,2 point d'ajustement sont à prévoir du côté des comptes sociaux distribués entre le système de retraites (désindexation des pensions) et la santé (modération de l'évolution de l'Ondam par rapport à son évolution tendancielle).

Par ailleurs, le PLF inclut des nouvelles mesures en prélèvements obligatoires de 0,7 point de PIB. Comme en 2026 les principales mesures portent sur les cotisations sociales employeurs (0,4 point de PIB), avec notamment l'inclusion dans l'assiette des allègements généraux des compléments de salaire, les effets pleins du gel des allègements généraux. La fiscalisation des indemnités journalières et indemnités de rupture augmenteraient la charge fiscale de 0,1 point de PIB. S'y ajoutent des mesures qui individuellement représentent moins de 0,1 point de PIB. Nous pouvons mettre en avant la réforme de l'abattement pour frais professionnels des retraités, le prélèvement sur les actifs en déshérence, la hausse anticipée des impôts locaux. Parmi les baisses prévues de prélèvements obligatoires il faut compter la baisse de la surtaxe d'IS sur les grandes entreprises et la fin du prélèvement de l'excédent des caisses de retraite dans les industries électriques et gazières.

Tableau 9. **Politique budgétaire prévue pour 2027**

	IB (mds. d'euros)	IB (pts. de PIB)	Multiplicateur	Impact sur le PIB
Évolutions budgétaires pré-engagées				
Prélèvements sur recettes UE	3,0	0,1	0,0	0,0
Loi de Programmation militaire	6,0	0,1	0,9	0,1
Fin de la contrib. except. sur les GE	7,3	0,2	0,2	0,0
Santé (ONDAM à 3,5 %)	10,0	0,1	0,9	0,1
Retraites : Évolution spontanée	12,0	0,1	0,4	0,0
Autres (prestations familiales, chômage)	1,0	0,0	0,8	0,0
Total primaire pré-engagé (A)	*39,3*	*0,6*		*0,3*
Mesures budgétaires probables (PLF 2027)				
Économies sur les dépenses (D)	*-29,2*	*-1,0*		*-0,7*
Retraites : gel et désindexation	-4,0	-0,1	0,4	-0,1

Tableau 9(suite). **Politique budgétaire prévue pour 2027**

	IB (mds. d'euros)	IB (pts. de PIB)	Multiplicateur	Impact sur le PIB
Santé : ONDAM à 2 %	-3,0	-0,1	0,9	-0,1
Autres (Formation professionnel, gel prime d'activité, APL…)	-2,0	-0,1	0,8	-0,1
Effort structurel Collectivités locales	-7,9	-0,2	0,8	-0,1
Effort structurel État et agences*	-12,3	-0,4	0,8	-0,3
Prélèvements Obligatoires (E)	*24,1*	*0,7*		*-0,2*
Prolongement contrib. except. sur les GE et frêt maritime	5,4	0,2	0,2	0,0
Retraites : Réforme de l'abattement frais professionnels (Plafond à 3 000 euros)	1,4	0,0	0,4	0,0
Gel des allègements généraux de cotisations et inclusion à l'assiette des compléments de salaire	6,6	0,2	0,2	0,0
Autres mesures sur les cotisations (ATMP, avantages véhicules électriques…)	2,1	0,1	0,4	0,0
Fiscalisation des indemnités journalières et indemnités de rupture	2,2	0,1	0,4	0,0
Prélèvements sur les actifs en déshérence	1,4	0,0	0,0	0,0
Lutte contre la fraude fiscale	1,0	0,0	0,2	0,0
Autres (hausse taux cotisations CNARCL, suppression taux TVA réduit pour la TV, hausse taxe sucres…)	4,0	0,1	0,4	0,0
Total Ajustement primaire (B = E-D)	*53,4*	*1,7*		*-0,9*
Composantes non discrétionnaires				
Charges d'intérêts (F)	12,2	0,3	0,2	0,1
Effet des élasticités fiscales au PIB (G1)	-5,0	-0,2	0,5	0,1
Variation des recettes hors PO (G2)	-5,0	-0,2	0,5	0,1
Total des composantes non discrétionnaires (C = G1 + G2 + F)		-0,6		0,3
Impulsion budgétaire primaire (H = A + B + G1 + G2)		-0,8	0,6	-0,4
Impulsion budgétaire totale (H + E)		-0,5	0,9	-0,4

Note : *hors Contribution à l'UE, effort de Défense et charges d'intérêts.
Sources : **Textes budgétaires, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

Au total, suivant notre analyse et les annonces du PLF,la variation du solde structurel primaire serait de 0,8 point de PIB en 2027Ce chiffre est inférieur à l'effort budgétaire primaire effectivement réalisé qui serait de 1,2 point de PIB. L'écart entre ces deux chiffres s'explique par l'évolution défavorable des composantes non discrétionnaires (élasticités des prélèvements obligatoires et recettes non fiscales).ttes non fiscales).

Tableau 10. **Variation du solde structurel**

	2024	2025	2026	2027
Variation du solde structurel	**-0,5**	**1,0**	**0,1**	**0,5**
Variation du solde structurel primaire	**-0,4**	**1,2**	**0,5**	**0,8**
Effort structurel primaire	**-0,2**	**0,8**	**0,8**	**1,2**
dont effort en dépenses primaires	-0,3	0,0	0,3	0,7
dont effort en PO	0,1	0,8	0,5	0,5
Composante non discrétionnaire	**-0,3**	**0,2**	**-0,7**	**-0,7**

Sources : **Textes budgétaires, prévision IFE-OFCE octobre 2026**

Cet effort serait compatible avec les engagements de la France dans le cadre de la Procédure de Déficit Excessif ouverte en 2024 et matérialisés dans le Plan budgétaire et structurel à moyen terme (PSMT) pour 2025-2029. Compte tenu de la charge d'intérêts, l'amélioration du solde budgétaire structurel ne serait que de 0,5 point de PIB en 2027.

Au vu de la forte incertitude politique surplombant notre prévision en 2027, de forts risques pèsent sur la réalisation de ce scénario. Le scénario d'une impossibilité de vote d'une Loi de Finances Initiale ou à défaut le vote d'une loi spéciale ne sont pas retenus dans le scénario central de notre prévision mais nous avons évalué leurs effets sur les comptes publics (encadré 4). Leur matérialisation pourrait – au-delà de la prévision de politique budgétaire – modifier significativement l'évolution macroéconomique française, notamment dans une situation où les marchés financiers sont particulièrement attentifs à la dynamique de politique économique hexagonale. En particulier, les taux d'intérêt pourraient augmenter plus fortement, pénalisant les perspectives budgétaires et avec un effet probable sur le coût du financement pour les agents privés.

En dépit d'une forte consolidation budgétaire, le déficit public ne diminuerait que très légèrement en 2027 pour s'établir à 5,4 % du PIB. En effet, si nous supposons une nette amélioration du solde structurel primaire (évolution prévue de -0,8 point) celle-ci serait partiellement amputée par la montée de la charge d'intérêts (+0,3 point, encadré 5). En outre, la faiblesse de la croissance contribuerait à creuser le déficit public (+0,3 point). Au total, le déficit public ne baisserait que de 0,1 point de PIB (tableau 11)[34].

34.
La somme des contributions peut différer du total en raison des arrondis.

La politique budgétaire pèserait sur la croissance du PIB à hauteur de -0,4 point en 2027. Le multiplicateur d'ensemble serait de l'ordre de 0,9, notamment parce que certaines dépenses qui vont augmenter ont un effet multiplicateur sur le PIB faible (la hausse de la charge d'intérêts et la contribution à l'UE en sont des exemples) alors que les économies structurelles en dépense auraient un multiplicateur relativement élevé (économies sur les prestations sociales, politiques de l'emploi, collectivités locales…). Si l'on se concentre sur l'effort structurel primaire le multiplicateur moyen serait de 0,6 (tableau 9).

En dépit d'une forte consolidation budgétaire en 2026 et 2027, le déficit public resterait relativement élevé et supérieur au niveau permettant de stabiliser le ratio de dette publique. Ainsi, la dette publique au sens de Maastricht devrait dépasser 122 % en 2027 (après près de 119 % en 2026 et 116 % en 2025).

Tableau 11. **Évolution des finances publiques**

En pts. de PIB	2023	2024	2025	2026	2027
Solde public	**-5,4**	**-5,8**	**-5,1**	**-5,5**	**-5,4**
Charge d'intérêts	1,9	2,0	2,2	2,6	2,9
Solde primaire	-3,5	-3,8	-2,9	-2,9	-2,5
Solde structurel[a]	-5,3	-5,9	-4,9	-4,8	-4,3
Solde structurel primaire[a]	-3,5	-3,8	-2,7	-2,2	-1,4
Solde conjoncturel	-0,1	0,1	-0,2	-0,7	-1,0
Dette publique	**109,5**	**112,6**	**115,7**	**119,2**	**122,3**

Note : [a] y compris mesures exceptionnelles (covid, énergie…).
Sources : **Textes budgétaires, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

Encadré 5. **L'évolution de la charge d'intérêts en 2027**

Au 12 octobre 2026, le rendement demandé pour les OAT avec une maturité de 10 ans s'établissait à 4,79 % sur le marché secondaire. Ce taux a augmenté de 1,44 point en un an (et de 1,67 point depuis la dissolution de l'Assemblée nationale du 9 juin 2024). Si la hausse s'inscrit dans un mouvement global affectant la totalité des économies avancées, elle est plus prononcée dans l'Hexagone.

Malgré la hausse significative de l'endettement public observée depuis la *crise financière globale* (2007-2008), la charge d'intérêts restait à des niveaux historiquement bas en France (en 2021 elle s'établissait à 1,4 % du PIB contre 2,7 % en 2007 alors que la dette publique au sens de Maastricht avait augmenté de 47 points de PIB). La faiblesse de la charge d'intérêts s'expliquait par le niveau historiquement bas des taux d'intérêt, qui ont même été nuls (voire négatifs) pendant une longue période.

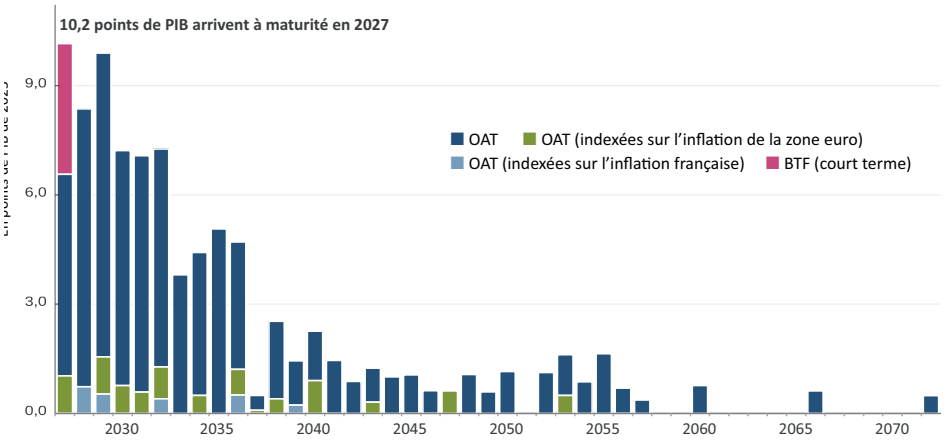
Avec les chocs inflationnistes qui ont suivi la crise Covid et l'invasion de l'Ukraine, les taux d'intérêt souverains sont redevenus positifs et ont progressivement dépassé l'inflation et plus récemment la croissance nominale du PIB potentiel. Ainsi, le poids de la charge d'intérêts est reparti à la hausse. Entre 2021 et 2025 la charge d'intérêts a augmenté de 31 milliards d'euros et a atteint 2,2 % du PIB en 2025.

La montée de la charge d'intérêts est amortie par la structure de maturité de l'endettement hexagonal. En effet, selon les données de l'Agence France Trésor seulement 8 % de la dette négociable française concerne des titres de court terme (qui réagissent immédiatement aux évolutions du marché secondaire) et la dette à moyen et long terme a une maturité moyenne de 9 ans et 33 jours (données au 30 septembre 2026).

Compte tenu de la structure des titres émis par la France par le passé, en 2027 arriveront à maturité des titres pour plus de 10 points de PIB (graphique 19)[(a)].

(a) Ce calcul ne tient pas compte des besoins de financement liés au déficit attendu pour 2027 (5,4 % du PIB).

Graphique 19. **Année de maturité de la dette publique négociable de l'État**



Sources : Agence France Trésor, calculs IFE-OFCE octobre 2026.

Selon nos calculs, le simple remplacement des titres qui arrivent à maturité en 2027 aux conditions actuelles de marché pousserait à la hausse le taux moyen effectif des titres de la dette publique de +0,18 point, augmentant ainsi spontanément la charge d'intérêt de 0,28 point de PIB. Pour réaliser ce calcul, nous avons supposé que la structure de maturité de la dette n'était pas modifiée et nous avons tenu compte de notre scénario d'inflation en France et en zone euro. La montée de la charge d'intérêts sera un moteur de la dynamique des comptes publics à horizon de notre prévision et si les tensions sur les marchés financiers se maintiennent, l'évolution de la charge d'intérêts dépendra à la fois de la pente des taux, de la vitesse de la transmission des taux du marché secondaire vers le marché primaire mais aussi de la réaction de la banque centrale comme d'un éventuel changement de stratégie dans l'émission des titres publics par l'Agence France Trésor.

7. Commerce extérieur : la France raccroche

Le déficit des échanges de biens et services s'est nettement réduit depuis son point bas de la mi-2022. Les séquelles de la crise Covid et la crise énergétique portaient le déficit extérieur en biens et services à 2,7 points de PIB sur l'ensemble de l'année. Au quatrième trimestre 2025, le solde redevenait excédentaire, de 0,3 point de PIB, un chiffre modeste mais supérieur à ce que la France avait connu depuis le milieu des années 2000. La hausse du prix du pétrole consécutive au déclenchement de la guerre en Iran, et des retards dans les livraisons de matériel aéronautique, ont provoqué une nouvelle dégradation début 2026. Elle est cependant plus limitée qu'après l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022. Au deuxième trimestre, le déficit était du même ordre que sur l'ensemble de 2025.

Ce redressement du commerce extérieur a été l'un des principaux moteurs de la croissance économique ces dernières années, avec une contribution cumulée de 2,1 points de PIB entre 2022 et 2025 (inclus) pour une progression du PIB de 4 % sur la période. La dynamique semble se poursuivre au premier semestre 2026 avec un acquis positif de 0,2 point de PIB malgré la forte baisse temporaire des exportations aéronautiques au premier trimestre (tableau 12). La hausse des importations de produits pétroliers en valeur a eu un impact négatif sur le solde extérieur mais n'a pas d'impact direct sur le PIB en volume car elle résulte d'un effet prix. Au contraire, elle a pu réduire les importations en volume et ainsi améliorer la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB (voir par exemple cette estimation de l'élasticité de la demande de carburants à son prix).

Tableau 12. **Évolution du commerce extérieur de biens et services en volume**

	2023	2024	2025	Acquis 2026	2026	2027
Exportations	2,5	3,2	2,3	1.3	2,2	3,7
Importations	-0,2	-0,6	2,8	0.6	1,1	2,2
Solde commerce extérieur*	1,0	1,3	-0,2	0.2	0,4	0,5
Solde commerce extérieur et stocks*	0,6	0,9	0,3	n.c	0,1	0,1

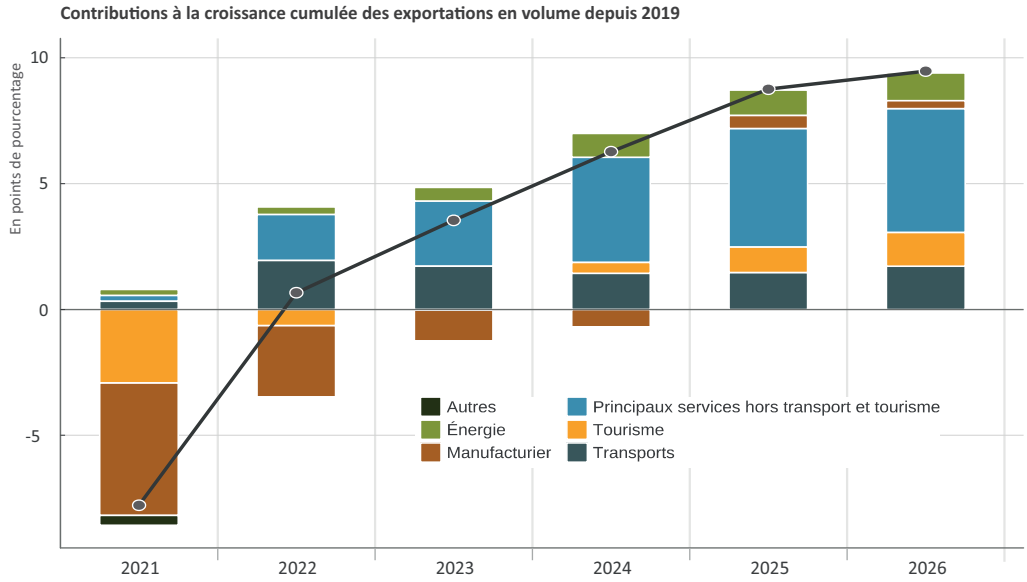
Note : n.c : non calculé, *La contribution du Solde commerce extérieur et des stocks est calculée comme la somme des deux. Les volumes sont calculés aux prix de l'année précédente chaînés.
Sources : **Insee, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

Une transformation sectorielle et géographique des échanges

Cette dynamique au niveau agrégé masque des évolutions très différenciées selon les secteurs et les zones géographiques. Au niveau sectoriel, la croissance des exportations depuis 2019 est essentiellement tirée par la croissance des services marchands hors transport et tourisme, c'est-à-dire les services financiers, les services aux entreprises et l'information-communication. Ces trois branches représentent 20 % des exportations mais contribuent pour moitié à la hausse de 9 % en volume entre 2019 et 2025 (voir graphique 20). La dynamique semble cependant s'essouffler au début 2026. Cela contraste avec le Royaume-Uni (voir la fiche Royaume-Uni) où ces secteurs semblent expliquer en grande partie la très bonne performance du premier semestre. Il convient cependant d'être prudent. Les informations sur le commerce de services arrivent plus

tardivement que sur le commerce des biens et les révisions sont fréquentes. Ainsi, les données 2025 ont été fortement révisées en avril 2026[35]. Les services de transport et le tourisme ont également contribué positivement sur la période.

Graphique 20. **Dynamique des exportations françaises par secteurs**



Sources : **Insee, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

À l'inverse, les exportations manufacturières stagnent par rapport à leur niveau de 2019. Si l'aéronautique a beaucoup contribué à leur croissance ces trois dernières années, cela s'explique par un effet de rebond depuis le point très bas atteint durant la crise du Covid. Le secteur retrouve son niveau antérieur, certes élevé. D'autres poids lourds de l'industrie française, comme la chimie ou l'automobile, stagnent sous l'effet de la crise énergétique et de la concurrence chinoise. La structure sectorielle des exportations françaises a donc changé significativement. Les services représentent 34,5 % des exportations en 2025 contre 31 % en 2019. Mais, cette évolution sous-estime l'impact sur l'économie nationale car les exportations de services contiennent beaucoup plus de valeur ajoutée intérieure que les exportations manufacturières[36].

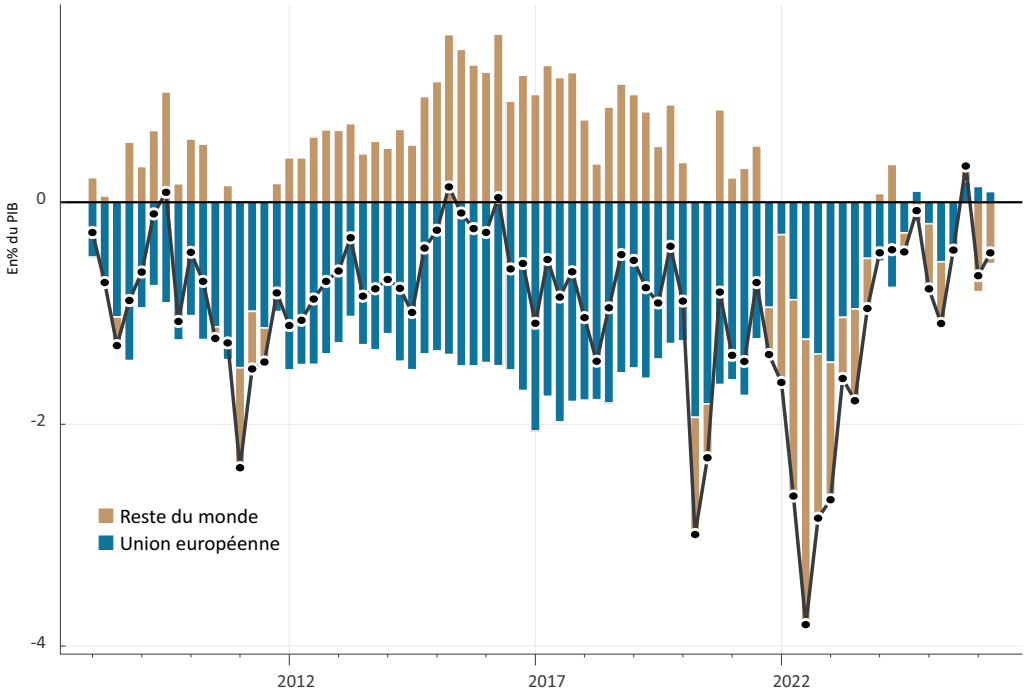
La géographie des échanges s'est également modifiée. Durant les années 2010, la France affichait un large déficit extérieur, pouvant aller jusqu'à représenter 2,1 points de PIB début 2017, vis-à-vis des pays de l'actuelle Union européenne (voir graphique 21). À l'inverse, elle bénéficiait souvent d'un excédent vis-à-vis du reste du monde hors Union européenne, notamment en période de faible prix du pétrole. Cet excédent représentait ainsi plus de 1 point de PIB en 2016/2017. La situation est maintenant très différente. Le solde avec le reste de l'Union européenne est revenu à l'équilibre et enregistre même trois trimestres consécutifs de faibles excédents[37]. À l'inverse, l'excédent vis-à-vis du reste du monde semble s'être transformé en déficit structurel, y compris en période de faibles prix de l'énergie. Cette amélioration du solde vis-à-vis de l'UE nous semble devoir être reliée à une meilleure compétitivité-prix de l'économie française au sein de la zone euro. La France a connu, avec l'Italie, la plus faible progression des prix intérieurs au sein de la zone (voir graphique 22). Cette dépréciation réelle en termes de déflateurs du PIB et des exportations par rapport aux partenaires européens est beaucoup plus faible vis-à-vis du reste du monde (voire effacée) face au choc de la concurrence chinoise.

35. Notons que la révision avait concerné à la fois les exportations et les importations de services et donc sans impact important sur le PIB.

36. Nous estimons le contenu des services en valeur ajoutée intérieure à 85 % contre seulement 55 % pour les exportations industrielles. Inversement, le contenu en importations est nettement plus faible pour les services que pour l'industrie.

37. L'excédent avec l'ensemble de l'Europe et le déficit avec le reste du monde hors Europe serait probablement encore plus spectaculaire. La France bénéficie d'excédents commerciaux substantiels avec ses deux grands partenaires européens non membres de l'Union européenne, le Royaume-Uni (14 milliards d'euros) et la Suisse (6 milliards d'euros), excédents qui sont plutôt en augmentation depuis 2019 (20 milliards d'euros pour les deux pays combinés contre 15 en 2019). Les données dont nous disposons suggèrent également un large excédent.

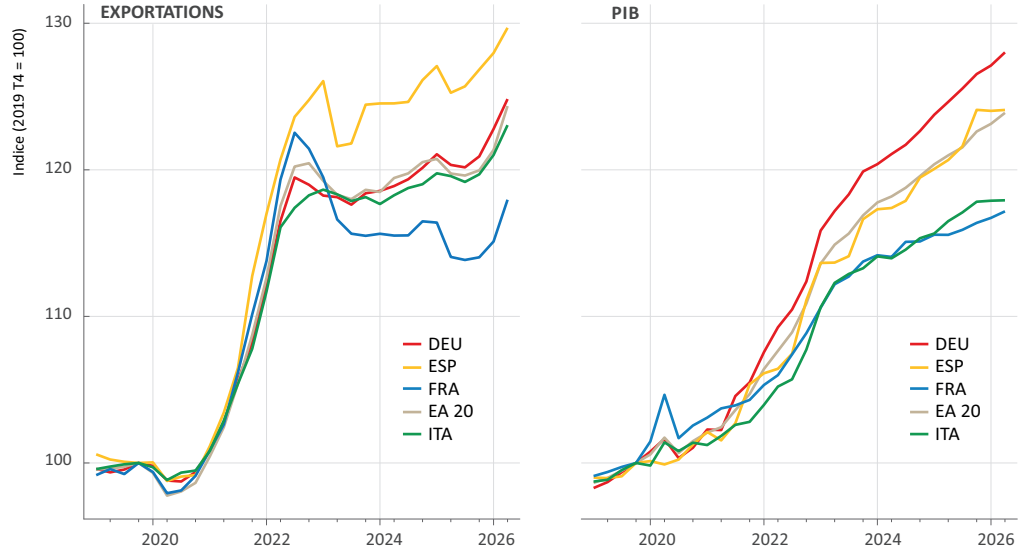
Graphique 21. **Solde commercial en biens et services de la France avec l'Union européenne et le reste du monde**



Sources : Insee, prévision IFE-OFCE octobre 2026.

Graphique 22. **Évolution de la compétitivité prix au sein de la zone euro**

Déflateurs implicites des exportations de biens et services

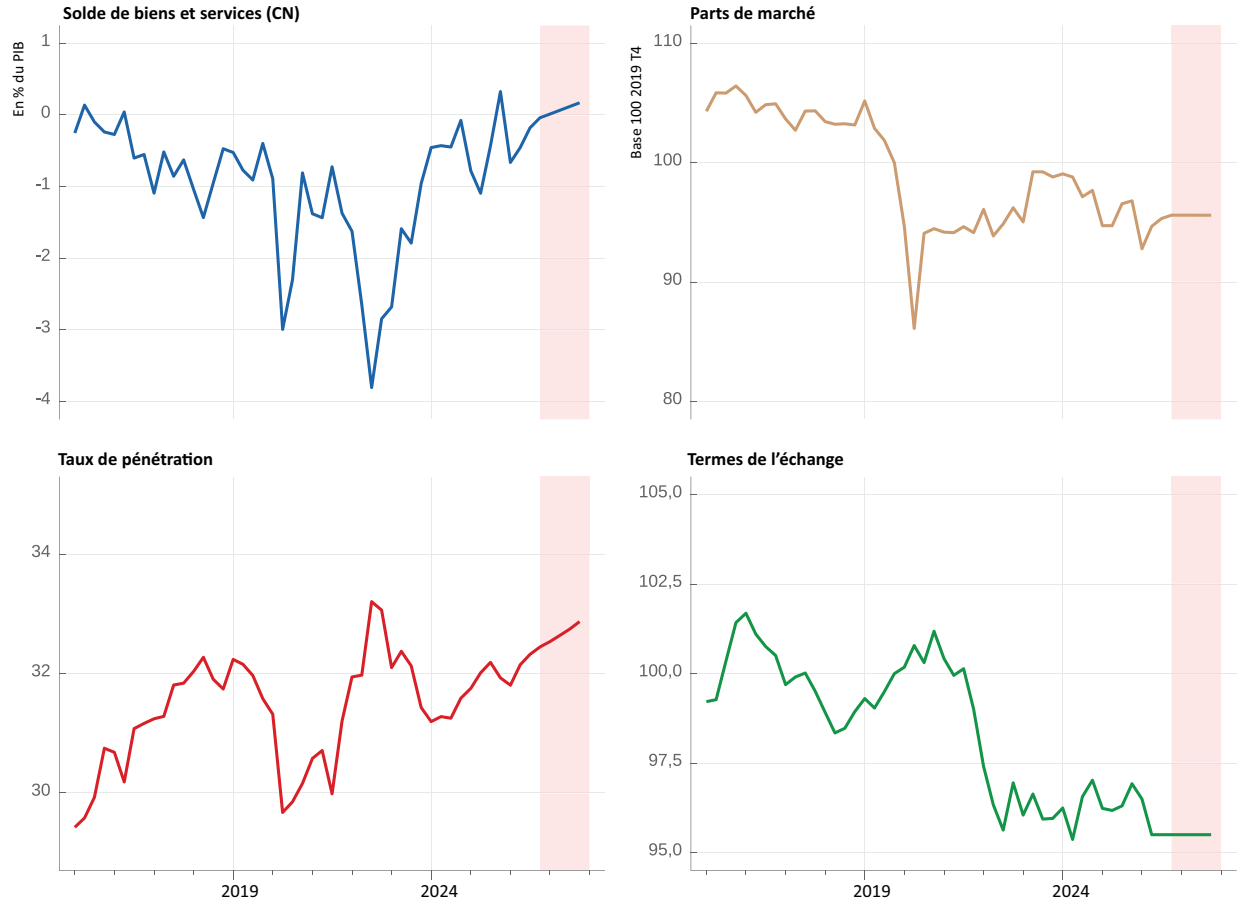


Sources : Eurostat, prévision IFE-OFCE octobre 2026.

Une contribution qui resterait positive en 2026 et 2027

Le dynamisme du commerce extérieur se poursuivrait en 2026 et 2027. La forte baisse des exportations au premier trimestre 2026 était essentiellement due à des contraintes d'approvisionnement au sein de l'industrie aéronautique et a eu pour contrepartie une forte hausse des stocks. La situation s'est rétablie au deuxième trimestre. Le mouvement de déstockage se prolongerait au second semestre 2026, d'où la forte dynamique des exportations et la contribution négative des variations de stocks à la croissance. En 2027, nous faisons l'hypothèse d'une stabilité des parts de marché. Le taux de pénétration, mesuré comme le ratio des importations au PIB, augmenterait, en raison d'une composition défavorable de la croissance, les composantes à fort contenu en biens et services étrangers progressant plus rapidement. Même avec ces hypothèses, les exportations seraient plus dynamiques que les importations, la demande en provenance de nos partenaires augmentant plus rapidement que le PIB français. La contribution du commerce extérieur à la croissance resterait donc positive. Le solde extérieur en biens et services s'améliorerait lui aussi et serait positif en 2027.

Graphique 23. **Commerce extérieur français : les principales statistiques**



Sources : **Insee, prévision IFE-OFCE octobre 2026.**

Glossaire des finances publiques

Solde public : il correspond à l'écart entre le montant des recettes perçues par les administrations publiques et les dépenses effectuées par ces institutions. On parle de déficit public lorsque les dépenses dépassent les recettes.

Solde public primaire : il s'agit de l'écart entre les recettes publiques et les dépenses publiques hors charge d'intérêts. Lorsqu'on exclut l'effet de la charge d'intérêts nous avons une mesure du solde portant essentiellement sur les leviers d'action discrétionnaire des administrations publiques.

Solde structurel public : il correspond au solde public corrigé des variations conjoncturelles et des mesures ponctuelles et temporaires (appelées one-off dans certains documents budgétaires). Ce solde n'est pas observable mais construit. Pour cela il est nécessaire de mesurer l'état du cycle conjoncturel (mesuré par l'écart de production ou *output gap*). En outre, il est nécessaire d'évaluer la sensibilité du solde public à la conjoncture (semi-élasticité comprise entre 0,5 et 0,6 selon les évaluations pour la France).

Ajustement structurel (primaire) : la variation annuelle du solde structurel (primaire) permet de mesurer l'orientation de la politique budgétaire. Une politique d'ajustement structurel permet de réduire le déficit structurel et donc hors effets de la conjoncture d'améliorer les soldes publics à long terme.

Effort structurel : l'effort structurel mesure la part de l'ajustement structurel imputable à des facteurs discrétionnaires, c'est-à-dire contrôlés par le décideur public. Il se compose de l'effort en dépense, qui compare le taux de croissance de la dépense publique en volume à la croissance potentielle de l'économie et de l'évaluation de mesures nouvelles en prélèvements obligatoires.

Composante non discrétionnaire : le solde public peut évoluer au gré de facteurs non pilotables par la puissance publique. On compte notamment, la charge d'intérêts, les fluctuations de la sensibilité des recettes publiques au cycle conjoncturel (appelée aussi élasticités des prélèvements obligatoires) et des recettes non fiscales.

Impulsion budgétaire (primaire) : correspond à l'opposé de l'ajustement structurel (primaire). Une réduction du déficit structurel (soit une variation positive du solde structurel), retire de la demande publique (consommation des administrations publiques ou investissement public) au niveau macroéconomique et/ou réduit le revenu des acteurs privés (entreprises et ménages) et se traduit par une impulsion budgétaire à l'activité négative.

Département analyse et prévision de l'OFCE, sous la direction d'Éric Heyer et Xavier Timbeau, 2026, « **Coup de chaud sur l'économie française**. *Perspectives 2026-2027 pour l'économie française* », *OFCE Policy brief* 159, 26 octobre.

Directeur de la publication Xavier Ragot
Rédacteurs en chef du blog et des *Policy briefs* Elliot Aurissergues et Paul Malliet
Réalisation Najette Moummi (IFE-OFCE).
Copyright © 2026 – OFCE *policy brief* ISSN 2271-359X. All Rights Reserved.

OFCE I **IFE –** Institut Français d'Économie de Sciences Po
10, place de Catalogne I 75014 Paris I Tél/ 01 44 18 54 24