

# Déficit de confiance

Perspectives 2025-2026 pour l'économie française

**Eric Heyer**, OFCE, DAP, dir.  
**Xavier Timbeau**, OFCE, dir.  
**Mathieu Plane**, OFCE, DAP, dir. adj.  
**Clémence Briodeau**, OFCE, DAP  
**Sandra Daudignon**, OFCE, DAP  
**Magali Dauvin**, OFCE, DAP  
**Pierre Madec**, OFCE, DAP  
**Raul Sampognaro**, OFCE, DAP

Publié le 2025-10-15

## **CONTACT**

### **OFCE**

10 place de Catalogne

75014 Paris, FRANCE

Tel : +33 1 44 18 54 24

<https://www.ofce.sciences-po.fr>

# Déficit de confiance

## Perspectives 2025-2026 pour l'économie française

---

Dans un contexte politique particulièrement incertain, le PIB augmenterait de 0,7 % cette année et de 0,7 % également en 2026. Ce scénario repose sur l'hypothèse de l'adoption d'un budget pour 2026 cohérent avec le Programme de Stabilité de Moyen Terme (PSMT). Si la France se trouvait dans l'incapacité d'adopter un budget ou alors un budget très différent de la trajectoire envoyée à la Commission en avril 2025, notre prévision serait amenée à être révisée, tant en raison des effets attendus de la politique budgétaire que de ceux liés à l'incertitude ou à l'évolution des taux. Dans un environnement marqué par l'incertitude, l'investissement des entreprises continuerait à s'ajuster en 2025 et 2026 (-1,3 % en 2025 et -1,7 % en 2026) et l'emploi salarié marchand se contracterait, amplifié par la réduction du soutien des politiques de l'emploi. L'emploi total diminuerait de 160 000 sur la période 2025-2026 et le taux de chômage progresserait de 7,5 % à la mi-2025 à 8,2 % à la fin 2026. Le pouvoir d'achat des ménages augmenterait légèrement en 2025 (+0,6 % par unité de consommation) avant de se contracter en 2026 (-0,4 %) et le taux d'épargne, marqué par une surépargne financière historiquement élevée, se réduirait de façon modérée. Il atteindrait 18 % au 4ème trimestre 2026 (contre 18,9 % au 2ème trimestre 2025), ce qui reste un niveau largement supérieur à celui pré-Covid. Sous l'hypothèse de l'adoption d'un budget aligné sur l'effort structurel du Rapport d'Avancement Annuel, le déficit public de la France passerait de 5,4 % en 2025 à 5 % du PIB en 2026 (après 5,8 % en 2024). Malgré cette baisse, la dette publique augmenterait significativement entre 2024 et 2026, passant de 113,2 % du PIB en 2024 à 117,6 % en 2026.

---

**Eric Heyer**, [eric.hey@sciencespo.fr](mailto:eric.hey@sciencespo.fr)

**Xavier Timbeau**, [xavier.timbeau@sciencespo.fr](mailto:xavier.timbeau@sciencespo.fr)

**Mathieu Plane**, [mathieu.plane@sciencespo.fr](mailto:mathieu.plane@sciencespo.fr)

**Clémence Briodeau**, [clemence.briodeau@sciencespo.fr](mailto:clemence.briodeau@sciencespo.fr)

**Sandra Daudignon**, [sandra.daudignon@sciencespo.fr](mailto:sandra.daudignon@sciencespo.fr)

**Magali Dauvin**, [magali.dauvin@sciencespo.fr](mailto:magali.dauvin@sciencespo.fr)

**Pierre Madec**, [pierre.madec@sciencespo.fr](mailto:pierre.madec@sciencespo.fr)

**Raul Sampognaro**, [raul.sampognaro@sciencespo.fr](mailto:raul.sampognaro@sciencespo.fr)

## Table des matières

<b>1 Pas de récession mais une croissance en baisse</b>	<b>4</b>
<b>2 La consolidation budgétaire et l'incertitude amputent la croissance en 2025 et 2026</b>	<b>7</b>
<b>3 Vers un rebond technique du commerce extérieur</b>	<b>11</b>
<b>4 Les entreprises sont fébriles</b>	<b>12</b>
<b>5 Vers une stagnation du pouvoir d'achat et une baisse du taux d'épargne</b>	<b>13</b>
<b>6 Emploi en recul, productivité en reprise</b>	<b>14</b>
<b>7 La difficile baisse du déficit</b>	<b>15</b>

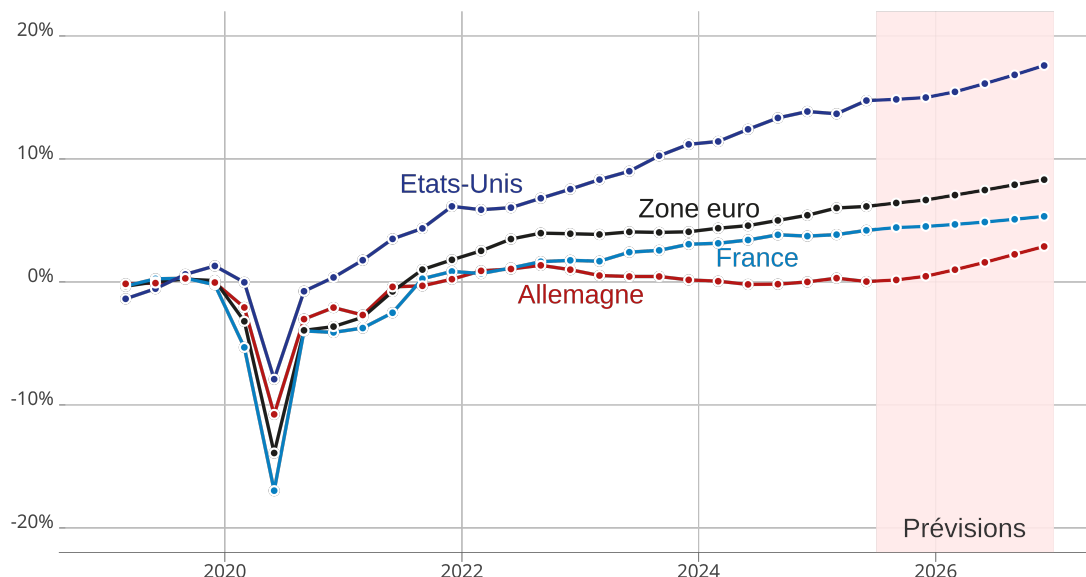
Dans un contexte politique particulièrement incertain, la France devrait connaître une croissance modeste pour la deuxième année consécutive. Echappant cependant à la récession, le PIB augmenterait de 0,7 % cette année et de 0,7 % également en 2026. Ce scénario repose sur l'hypothèse de l'adoption d'un budget pour 2026 cohérent avec le Programme de Stabilité de Moyen Terme (PSMT). Si la France se trouvait dans l'incapacité d'adopter un budget ou alors un budget très différent de la trajectoire envoyée à la Commission en avril 2025, notre prévision serait amenée à être révisée, tant en raison des effets attendus de la politique budgétaire que de ceux liés à l'incertitude ou à l'évolution des taux.

### 1 Pas de récession mais une croissance en baisse

A la mi-2025, le PIB de l'économie française se situait 4,2 % au-dessus de son niveau pré-Covid (par rapport à la moyenne de 2019), soit une performance bien au-dessus de l'Allemagne (0,0 %) mais légèrement en deçà de la zone euro (6,1 %) (graphique 1). L'écart entre la France et la zone euro s'est creusé depuis un an, le PIB de l'hexagone connaissant une croissance de 0,8 % en glissement annuel au 2<sup>e</sup> trimestre 2025, contre 1,4 % en moyenne dans la zone euro. Si la France a échappé à la récession, l'incertitude politique depuis plus d'un an a, en

revanche, pesé sur la performance française. Sur 2024-2025, nous estimons qu'elle amputerait la croissance du PIB de la France de -0,5 point<sup>1</sup>.

**Graphique 1. Ecart au PIB de 2019**



Note : Ecart du PIB en volume aux prix chaînés par rapport à la moyenne de 2019.  
Sources : BEA, Destatis, Eurostat, Insee, prévision OFCE octobre 2025.

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2025, la croissance a changé de nature (tableau 2). Tirée depuis deux ans par l'amélioration du commerce extérieur (contribution de 2,1 points à la croissance du PIB sur 2023-2024) ainsi que la consommation et l'investissement publics (contribution de 1,1 point), la croissance des six premiers mois de 2025 a été clairement liée au restockage des entreprises apportant un gain de PIB de 1,2 point sur la période<sup>2</sup>. A l'inverse, la dépense publique a ralenti et le commerce extérieur a amputé la croissance de -0,7 point de PIB au cours des deux premiers trimestres de l'année. Quant à la dépense des ménages, dont la croissance est totalement atone depuis 2023, elle s'est même légèrement contractée au 1<sup>er</sup> semestre 2025.

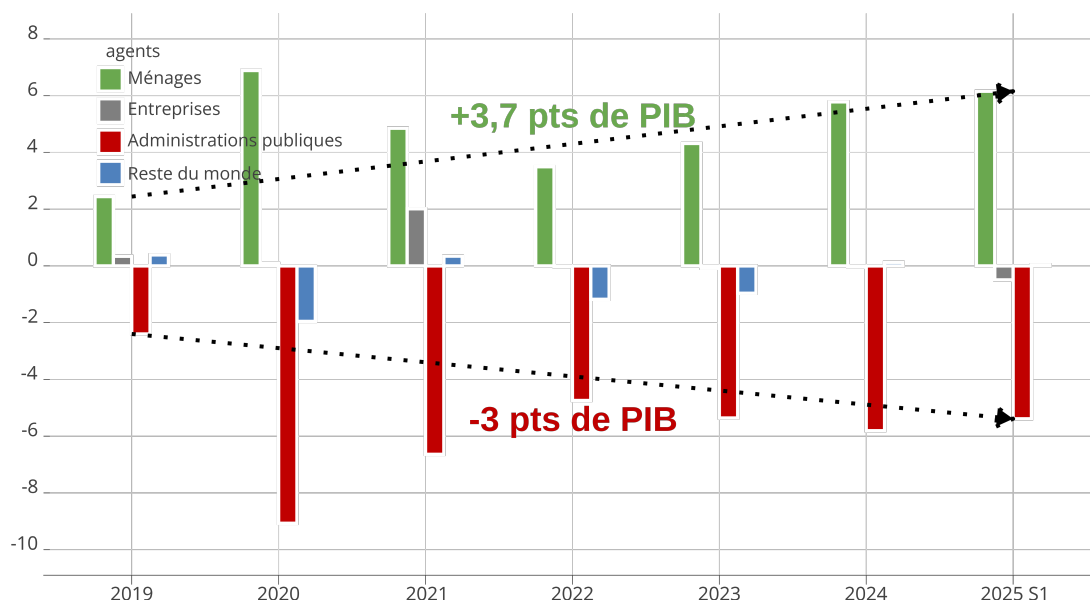
Concernant la situation macroéconomiques des agents, la capacité de financement des ménages a atteint un record (hors période Covid de 2020), avec 6,2 points de PIB en moyenne

1. Pour plus de détails sur la méthode d'estimation, voir Raul Sampognaro (2024) « Effet d'un choc d'incertitude sur le PIB français », Revue de l'OFCE, n°187.

2. Les forts mouvements de restockage et d'importations modifient les ressorts de la croissance mais cet effet devrait s'atténuer les trimestres à venir car une partie de ces stocks sont des exportations en attente, ce qui se traduirait par du déstockage et une contribution positive du commerce extérieur à l'horizon de notre prévision.

au 1<sup>e</sup> semestre 2025 (graphique 2). Cela représente une hausse de près de 4 points de PIB depuis 2019 en raison de la forte augmentation de l'épargne des ménages et de la chute de leur investissement depuis 2022. A contrario, bien qu'en léger recul par rapport à 2024, le déficit public se situait à 5,4 points de PIB au 1<sup>e</sup> semestre 2025, soit 3 points de PIB de plus qu'avant la crise sanitaire. Si la dégradation de la situation budgétaire de la France depuis 2019 est particulièrement marquée<sup>3</sup>, ce qui devrait conduire à une politique de redressement des comptes publics à l'horizon de la fin de la décennie, il n'en reste pas moins que la France ne présente pas de déficit extérieur courant au 1<sup>e</sup> semestre 2025 en raison de l'épargne abondante des ménages.

**Graphique 2. Evolution de la capacité financière des agents**



Sources : Insee, prévision OFCE octobre 2025.

3. Pour plus d'informations sur les raisons de cette dégradation, voir E.Heyer, M.Plane, R.Sampognaro, X.Timbeau et X.Ragot (2025) « Quelles trajectoires pour les finances publiques de la France ? », Policy Brief de l'OFCE, n°146, juillet.

## 2 La consolidation budgétaire et l'incertitude amputent la croissance en 2025 et 2026

Alors que la croissance spontanée du PIB (qui correspond à la croissance hors chocs<sup>4</sup>) serait, selon nos évaluations, de 1,4 % pour cette année et l'année prochaine, la croissance prévue ne devrait être que de 0,7 % en 2025 et 0,7 % en 2026, les chocs négatifs l'emportant sur ceux positifs (tableau 1).

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

En % du PIB	2024	2025	2026
<b>Croissance hors choc</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
Politique monétaire et taux	-0,6	0,3	0,6
Politique budgétaire nationale	0,5	-0,4	-0,8
Energie	-0,1	0,1	0,0
Incertitude globale	-0,2	-0,6	-0,3
dont politique nationale	-0,1	-0,4	-0,3
Effets liés au commerce mondial	0,1	-0,1	-0,2
dont politique budgétaire des partenaires	-0,2	0,0	0,1
Autres effets <sup>a</sup>	0,1	-0,1	0,0
<b>Croissance observée et prévue</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>

<sup>a</sup>effets sur les chaînes d'approvisionnements, impact des Jeux Olympiques de Paris...

*Note de lecture :* L'incertitude globale conduit à réduire la croissance du PIB de 0,4 point en 2025, 0,3 point en 2026. En 2025, la politique monétaire et les taux d'intérêt, ainsi que l'énergie contribuent positivement à la croissance du PIB (+0,3 pt), tandis que la politique budgétaire, l'incertitude et les autres chocs contribuent négativement (-1 pt). Finalement, la croissance prévue du PIB en 2025 est  $1,4 + 0,3 - 1 = +0,7$  %.

*Note :* La croissance hors choc correspond à la croissance potentielle (1,2 %), plus la fermeture de l'*output-gap* (estimé à -1,0 point de PIB en 2024) et l'acquis potentiel sur la croissance.

*Sources :* Insee, prévision OFCE octobre 2025.

La hausse de l'incertitude nationale faisant suite à l'instabilité politique depuis la dissolution de l'Assemblée Nationale, qui est montée d'un cran depuis fin août, amputerait la croissance de -0,4 point de PIB en 2025 (après -0,1 point en 2024)<sup>5</sup> et de -0,3 point en 2026. Même en supposant que le budget soit adopté, nous supposons que l'indice d'incertitude politique restera à ce niveau élevé jusqu'à la fin de l'année, pendant tout le processus budgétaire. La croissance du PIB en gardera des stigmates l'année prochaine. Au total, depuis la dissolution,

4. La croissance hors chocs 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 (budgétaire, monétaire, incertitude, politique commerciale...)

5. Ce calcul est réalisé à partir de la méthodologie développée dans Sampognaro (2024), *Effet d'un choc d'incertitude politique sur le PIB français*, Revue de l'OFCE, n.187, octobre 2024.

la hausse de l'incertitude liée à la politique nationale abaisserait le PIB de -0,8 point de PIB sur la période 2024-2026.

Aux problématiques internes à la France s'ajoutent les incertitudes internationales et des tensions géopolitiques depuis l'élection de Donald Trump dont les effets négatifs attendus sur la croissance française représenteraient -0,2 point de PIB en 2025. Nous supposons qu'elles se stabiliseraient au niveau actuel pour 2026, ce qui serait neutre sur la croissance de 2026.

Autre effet négatif, la consolidation budgétaire attendue en 2025 et 2026 dont nous chiffrons l'impact sur la croissance à -0,4 point de PIB en 2025 et -0,8 point en 2026. Implicitement, nous supposons que la loi de finances sera votée pour 2026, même si le budget n'est pas adopté avant la fin de l'année mais en début d'année prochaine (et donc qu'une loi spéciale pourrait servir uniquement de transition mais ne couvrirait pas l'ensemble de l'année, voir encadré). Par manque d'informations et de visibilité, nous avons réalisé notre exercice de prévision en supposant que le budget 2026 serait dans les clous budgétaires du Rapport d'Avancement Annuel (RAA) présenté en avril 2025 qui prévoyait un effort structurel primaire de 0,9 point de PIB<sup>6</sup> (et 0,7 point de PIB si l'on inclut la hausse des charges d'intérêts). Malgré une impulsion budgétaire primaire identique en 2025 et 2026 (-0,9 point de PIB), l'impact négatif sur le PIB passe du simple au double entre ces deux années. Dans un contexte où l'impulsion budgétaire s'explique essentiellement par les hausses de fiscalité en 2025, ciblées sur les grands groupes et les hauts revenus, le multiplicateur budgétaire associé à la politique budgétaire serait relativement faible à court terme (évalué à un peu moins de 0,5 à un an). En 2026, le multiplicateur d'ensemble serait proche de l'unité, notamment parce que certaines dépenses qui vont augmenter significativement ont un effet multiplicateur sur le PIB très 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.

A rebours de la politique budgétaire, la politique monétaire et l'évolution des taux apporteraient un soutien significatif à la croissance. Si la baisse des taux courts ne s'est pas traduite par une baisse équivalente des taux longs, il n'en reste pas moins que la baisse de plus de 2 points en un an des taux directeurs de la BCE, améliore le refinancement de l'économie, visible à travers la baisse des taux des nouveaux crédits bancaires pratiqués aux ménages ou aux entreprises. Ainsi, l'évolution passée et anticipée des taux courts et longs conduit à un impact positif mais modéré sur la croissance, estimé à +0,3 % cette année. Il serait plus

6. A noter qu'une marge de manœuvre budgétaire de 0,2 point de PIB existe par rapport au RAA et qui permet de respecter en 2026 les traités budgétaires européens. Dans ce cas là, la consolidation budgétaire serait allégée et l'effet sur la croissance de la politique budgétaire moins négatif (de -0,8 point à -0,6 point de PIB). En revanche, le déficit public serait 0,1 point de PIB plus élevé que dans le scénario calé sur la politique budgétaire issue du RAA.



élévé en 2026, à +0,6 point de PIB en raison des effets de diffusion relativement longs de la politique monétaire sur l'activité (après avoir amputé la croissance de -0,7 point en 2023 et -0,6 point en 2024). Ce soutien à la croissance pour 2025 et 2026 permet de contrebalancer partiellement les effets négatifs de la politique budgétaire.

Parmi les autres effets, on peut notamment mentionner l'impact des Jeux olympiques sur l'activité en 2024 (+0,1 point de PIB), suivi d'un contrecoup en 2025 (-0,1 point). Mais il y a surtout les conséquences économiques de la mise en place de nouveaux tarifs douaniers aux Etats-Unis sur le reste du monde, et en particulier sur l'Europe et la France. Sur la base d'une hausse de 15 % des tarifs douaniers américains sur les produits fabriqués en France, sans tenir compte des effets induits sur le commerce international des autres pays, les exportations françaises totales reculeraient de 0,6 % (dont 12 % pour les seules exportations françaises aux Etats-Unis) au bout de deux ans, ce qui conduirait à une perte directe de -0,03 point PIB en 2025 et -0,1 point en 2026<sup>7</sup>. Si l'on tient compte également des effets indirects liés à la dynamique internationale et des effets négatifs sur la demande adressée à la France, la perte de croissance serait de -0,1 point de PIB en 2025 et -0,2 point en 2026<sup>8</sup>.

## 2.1 Une croissance trimestrielle atone

A très court terme, nous prévoyons que la croissance du PIB serait de 0,2 % au 3<sup>ème</sup> trimestre 2025, soit un peu moins que ce qu'indique notre indicateur de *nowcast* (Encadré 1) qui projete, sur la base de 80 % de l'information disponible du trimestre, une croissance de 0,3 %. Nous faisons l'hypothèse que le reste de l'information n'est pas encore disponible et que les effets de l'incertitude se manifesteront plus tard dans les variables intégrées du modèle. Cela nous conduit à réviser à la baisse la prévision du *nowcast* en raison des effets à attendre suite à la nouvelle crise politique depuis fin août. Au 4<sup>e</sup> trimestre, la croissance tomberait à 0,1 % sous l'effet de la remontée de l'incertitude, puis connaîtrait une augmentation de 0,2 % par trimestre sur l'année 2026 (tab2\_compteER).

7. Cet effet direct ne tient pas compte des effets indirects sur la demande adressée à la France en raison des pertes d'activité des partenaires commerciaux, de la réorganisation des flux commerciaux mondiaux et leur impact sur les chaînes de production.

8. L'impact global est négatif en 2026 malgré l'effet positif de 0,1 point de PIB de la politique budgétaire des partenaires européens sur la croissance française, notamment en raison de l'impact la relance budgétaire allemande.

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

en %	2025				2026		2024	2025	2026
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>PIB<sup>a</sup></b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
PIB par habitant <sup>a</sup>	0,0	0,2	0,1	-0,0	0,1	0,1	0,7	0,3	0,4
Consommation ménages <sup>a</sup>	-0,3	0,0	0,3	0,1	0,2	0,2	0,9	0,4	0,7
Consommation publique <sup>a</sup>	0,2	0,4	0,3	0,3	0,1	0,1	2,1	1,4	0,8
FBCF totale <sup>a,b</sup>	-0,1	-0,1	-0,4	-0,5	-0,2	-0,1	-1,5	-1,0	-0,7
dont : SNF-EI <sup>a</sup>	0,1	-0,2	-0,8	-0,8	-0,5	-0,3	-1,6	-1,3	-1,7
ménages <sup>a</sup>	0,2	0,4	0,3	0,2	0,4	0,4	-6,0	-0,0	1,4
APU <sup>a,b</sup>	-0,9	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	-0,1	3,2	-1,3	-0,9
Exportations <sup>a,c</sup>	-1,2	0,5	1,2	1,2	0,5	0,5	1,1	0,2	2,9
Importations <sup>a,c</sup>	0,4	1,3	0,3	0,4	0,5	0,5	-1,4	1,8	1,9
Demande intérieure <sup>a,d,e</sup>	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	0,4	0,4
Variations de stocks <sup>a,e</sup>	0,7	0,5	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,4	0,8	0,0
Commerce extérieur <sup>a,c,e</sup>	-0,5	-0,2	0,3	0,3	0,0	0,0	0,8	-0,5	0,3
Inflation <sup>f</sup>	1,2	1,0	0,7	1,1	1,5	0,9	2,3	1,0	1,4
Taux de chômage <sup>g</sup>	7,5	7,5	7,6	7,7	7,9	8,0	7,4	7,6	8,0
Déficit public <sup>h</sup>	—	—	—	—	—	—	5,8	5,4	5,0
Dette publique <sup>h</sup>	—	—	—	—	—	—	113	115	118
Impulsion budgétaire <sup>i</sup>	—	—	—	—	—	—	0,2	-0,9	-0,9

<sup>a</sup>En volume, aux prix chaînés. <sup>b</sup>FBCF : Formation Brute de Capital Fixe ; APU : Administrations Publiques. <sup>c</sup>Biens et services. <sup>d</sup>Demande intérieure hors variation de stocks. <sup>e</sup>Contribution à la croissance du PIB. <sup>f</sup>Evolution 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. <sup>g</sup>Au sens du BIT, en % de la population active. Pour les trimestres moyenne trimestrielle, pour les années, moyenne annuelle. <sup>h</sup>En % du PIB annuel, en fin d'année. <sup>i</sup>Variation annuelle du déficit public (APU) primaire structurel, en points de PIB.

Sources : Insee, prévision OFCE octobre 2025.

Au second semestre 2025, un mouvement de déstockage est attendu qui aurait pour contrepartie un rebond des exportations. Après avoir contribué négativement au 1<sup>e</sup> semestre, le commerce extérieur soutiendrait la croissance à hauteur de 0,3 point de PIB aux 3<sup>e</sup> et 4<sup>e</sup> trimestres 2025 (voir partie commerce extérieur). A l'inverse, le déstockage des entreprises amputerait l'activité de -0,2 point de PIB par trimestre. Pour la dynamique de 2026, les variations de stocks et le commerce extérieur auraient une contribution nulle sur la croissance trimestrielle.

Après un léger rebond attendu au 3<sup>e</sup> trimestre 2025 (+0,3 %), la consommation des ménages

marquerait le pas au 4ème trimestre (+0,1 %) en raison notamment de la remontée de l'incertitude amenant à des comportements particulièrement prudents. En 2026, tirée par une légère baisse du taux d'épargne (qui reste cependant moindre que ce qu'indiquent les fondamentaux) la consommation croîtrait au rythme de 0,2 % par trimestre en 2026 (voir partie ménages). Quant à l'investissement des ménages, poussé par la baisse des taux, il poursuivrait son lent redressement.

En revanche, l'investissement des entreprises continuerait à s'ajuster, dans un environnement particulièrement incertain et d'une demande atone, et renouerait avec une croissance positive seulement en fin d'année 2026 (voir partie entreprises).

Enfin, la dynamique de la consommation publique serait largement freinée par le programme d'ajustement budgétaire ciblé en partie sur les économies du côté des services publics en 2026. L'investissement public resterait orienté à la baisse en raison du cycle électoral lié aux élections municipales mais aussi de la politique budgétaire demandant un effort aux collectivités locales (voir partie finances publiques). L'impact négatif serait en partie réduit par la montée en charge des dépenses liées à la défense.

### **3 Vers un rebond technique du commerce extérieur**

Le commerce extérieur a connu un redressement significatif en 2023 et 2024 et a fortement contribué à la croissance française sur cette période avec des contributions positives de respectivement 1 et 1,2 point de pourcentage à la croissance du PIB. Cette configuration favorable s'est inversée au premier semestre 2025. Les exportations ont diminué de 1,2 % au premier trimestre et n'ont récupéré que très partiellement au deuxième trimestre avec une progression de 0,5 % et les importations ont augmenté en partie en raison d'un phénomène de reconstitution des stocks. Le commerce extérieur français semble cependant pour le moment relativement peu affecté par la guerre commerciale. La France est peu exposée directement au marché américain qui représente environ 8% de ses exportations en marchandises. Elle bénéficie également de l'exemption de droits de douane pour les produits de la construction aéronautique.

Un certain nombre d'éléments suggèrent un rebond technique des exportations au deuxième semestre 2025. Cette embellie s'expliquerait par la livraison de matériels de transport, essentiellement des avions et un navire, déjà produits. Elle aurait pour miroir une variation des stocks de produits finis à la baisse et n'aurait donc pas d'impact sur la croissance du PIB.

En 2026, la forte incertitude générée par la guerre commerciale nous conduit à adopter des hypothèses relativement neutres pour la prévision. Les exportations progresseraient un peu moins rapidement que la demande adressée en raison d'une composition sectorielle relativement défavorable et d'une dégradation de la compétitivité prix consécutive à la hausse de l'euro. Les importations progresseraient plus rapidement que le PIB en raison d'une composition de la croissance favorable aux composantes à fort contenu en importations. La contribution du commerce extérieur à la croissance serait positive en raison d'un acquis favorable à la fin 2025. Les termes de l'échange resteraient à leur niveau actuel.

## **4 Les entreprises sont fébriles**

Nous anticipons une réduction de la formation brute de capital fixe des entreprises non financières de 1,4% en 2025 et 1,7% en 2026, et un taux d'investissement qui s'établirait à 16% de la valeur ajoutée fin 2026, soit 0,6 point de valeur ajoutée de moins qu'au deuxième trimestre 2025. Ce scénario est marqué par des perspectives de demande qui stagnent, notamment dans l'industrie et la construction, et insuffisantes pour compenser l'écart qui s'est creusé entre le taux d'investissement et le coût du capital depuis fin 2022. D'autres facteurs viennent renforcer cette prévision. Les sondages d'opinion et les carnets de commande dans l'industrie et la construction soutiennent une hausse modérée voir un repli de la demande en fin d'année. Le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie, bien qu'il masque une certaine hétérogénéité quant à la capacité des entreprises à répondre à la demande qui leur est adressée, reste inférieur à son niveau moyen. Le taux de marge brut des sociétés non financières (SNF) continue de diminuer pour le troisième trimestre consécutif et repasse ainsi en-dessous de la moyenne de 2019, malgré la baisse de la fiscalité sur les entreprises sur la période et la baisse du salaire réel. Enfin, si les réductions successives du taux directeur de la BCE ont un effet à la baisse sur le coût des crédits bancaires accordés aux SNF, l'effet sur le coût total de l'endettement est limité puisque le coût des titres de dette reste stable depuis fin 2024.

## 5 Vers une stagnation du pouvoir d'achat et une baisse du taux d'épargne

Après deux années de forte inflation, 2024 et 2025 ont été marquées par un net repli. En 2025, l'inflation ne serait que de 1 % en moyenne annuelle (après 2 % en 2024), en raison de la baisse des prix de l'énergie et des produits manufacturés. En 2026, elle se redresserait à 1,5 % en moyenne annuelle mais resterait modérée du fait de prix de l'énergie toujours orientés à la baisse et de salaires peu dynamiques.

Après une hausse significative en 2024, le pouvoir d'achat des ménages augmenterait légèrement en 2025 (+0,6 % par UC). Dans un contexte de faible inflation, les gains de pouvoir d'achat en 2025 seraient tirés par les prestations sociales avec notamment la revalorisation de 2,2 % des retraites et par la hausse des salaires réels. En 2026, le pouvoir d'achat par UC diminuerait de 0,4 %. Le faible dynamisme des prestations sociales, de la masse salariale et des revenus du patrimoine expliqueraient ce recul, accentué par la remontée modérée de l'inflation.

**Tableau 3. Compte des ménages**

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

<sup>a</sup>RDB : revenu disponible brut <sup>b</sup>Déflaté par le déflateur de la consommation <sup>c</sup>Déflaté par l'IPC

Sources : Insee, prévision OFCE octobre 2025.

Le taux d'épargne des ménages reste toujours élevé : mi-2025, il se situe 4,3 points de revenu au-dessus de son niveau d'avant la crise Covid. Le taux d'épargne financière atteint un niveau record, à près de 10 % du RDB, deux fois plus qu'avant la crise. Selon nos prévisions,

le taux d'épargne commencerait à baisser à partir du second semestre 2025, sous l'effet du fort repli de l'inflation, de la baisse des taux d'intérêts et d'une faible croissance des revenus du patrimoine qui sont plus souvent épargnés. La réduction prévue du taux d'épargne est cependant plus modérée que ce qu'indique notre équation, en raison d'effets liés à l'incertitude. Il s'établirait fin 2026 à 18 % du RDB, encore 0,6 point au-dessus de ce que prévoit l'équation.

Enfin, l'investissement des ménages repart à la hausse, soutenu par la baisse des taux entamée début 2024 et l'augmentation des volumes de nouveaux crédits à l'habitat. La reprise progressive des permis de construire et des mises en chantier enregistrée depuis le début de l'année 2025 laisse présager un redressement du secteur de la construction.

## 6 Emploi en recul, productivité en reprise

Après une baisse marquée fin 2024, l'emploi s'est légèrement redressé au premier semestre 2025 (+69 000 créations nettes), mais le rythme reste bien inférieur à celui des années précédentes. Les destructions ont touché principalement le secteur marchand non agricole (-60 000 emplois) et les non-salariés (-40 000), tandis que les services aux entreprises, la construction et l'agriculture sont les plus affectés. À la mi-2025, le volume total d'heures travaillées (salariés et non-salariés) diminue de 0,2 % par rapport aux trois mois précédents. Il demeure néanmoins supérieur de 6,2 % à sa moyenne de 2019, tandis que l'emploi dépasse son niveau d'avant-crise de 6,5 %, ce qui indique que la durée individuelle du travail est quasiment revenue à son niveau pré-pandémique. Comme, parallèlement, la valeur ajoutée de l'ensemble des branches se situe 5,7 % au-dessus de son niveau pré-Covid, il en résulte toujours un recul de la productivité apparente du travail (-0,4 % sur la période).

Entre fin 2024 et fin 2026, l'emploi marchand reculerait de 171 000 postes, dont près de la moitié résulterait du resserrement des politiques publiques de l'emploi. La suppression progressive des emplois francs, la baisse des contrats aidés (PEC, CUI-CIE) et le ralentissement de l'alternance provoqueraient environ 60 000 destructions d'emplois en 2025 et 45 000 en 2026. Seule l'insertion par l'activité économique bénéficierait d'un soutien budgétaire, sans toutefois compenser la baisse globale de l'effort public.

Le secteur non marchand serait modérément touché, tandis que l'emploi non salarié évoluerait à contre-courant (+5 000 créations nettes par trimestre), traduisant sa résilience en période de ralentissement. Finalement, les destructions d'emplois sur les deux prochaines

années s'élèveraient à près de 160 000. La productivité se redresserait progressivement (+1 % en 2025 et +1,3 % en 2026 dans le secteur marchand), signalant une fermeture partielle du cycle de productivité et une reprise désormais amorcée mais encore incomplète.

La population active progresserait de 172 000 personnes entre 2024 et 2026, soutenue par la démographie et la montée en charge des réformes des retraites et de l'assurance chômage. Cette hausse serait toutefois limitée par les effets de la conjoncture et des politiques de l'emploi, qui entraîneraient une sortie nette de 89 000 personnes du marché du travail. Le ralentissement de l'emploi et le rattrapage de productivité conduiraient environ 43 000 individus à devenir inactifs, tandis que la réduction des dispositifs publics de l'emploi provoquerait le retrait de 45 000 personnes supplémentaires. Au total, avec 162 000 destructions d'emplois et une hausse du chômage de 333 000 personnes, le taux de chômage atteindrait 8,2 % fin 2026.

## 7 La difficile baisse du déficit

En 2024, le Conseil de l'Union Européenne a ouvert une procédure de déficit excessif à l'encontre de la France. Selon les dernières données disponibles, le déficit public s'est établi à 5,8 % du PIB en 2024. Malgré une orientation clairement restrictive en 2025, atténuée par la dégradation de l'activité et la hausse de la charge d'intérêts, le déficit public est attendu à 5,4 % de PIB pour l'année 2025.

Dans un contexte politique tendu il est difficile de réaliser une prévision de politique budgétaire. Sans prédire l'issue final du processus politique nous avons construit un scénario qui est calé sur le [Rapport d'avancement annuel de 2025](#). Sous cette hypothèse, la consolidation budgétaire primaire serait de 0,9 point de PIB en 2026.

Toutefois, l'effet de la restriction budgétaire primaire serait atténué par la hausse de la charge d'intérêts, le creusement du déficit conjoncturel et l'extinction du financement européen issue de *Next Generation EU*. Ainsi, le déficit public diminuerait pour atteindre 5,0 % de PIB pour l'année 2026 (après 5,4 % attendu en 2025). Cependant celui-ci pourrait atteindre 5,1 % du PIB dans le cas d'une consolidation budgétaire plus modérée mais respectant les règles européenne et 5,5 % dans le cas plus théorique d'une loi spéciale.

En dépit d'un scénario avec une forte consolidation budgétaire sur 2025 et 2026, le déficit public restera relativement élevé au cours de la période et supérieur au solde stabilisant

la dette publique en points de PIB. Ainsi, la dette publique au sens de Maastricht devrait augmenter jusqu'à près de 118 % du PIB en 2026 (après 115 % en 2025 et 113 % en 2024).

**Tableau 4. Finances publiques**

	2023	2024	2025	2026
<b>Solde public (= a + b + c - d - f + e)</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,8</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,0</b>
Solde primaire hors mesures temporaires, défense et effet d'activité (a)	-2,2	-3,1	-2,5	-1,7
Nouvelles mesures budgétaires pour la défense (f)				-0,1
Charges d'intérêts (d)	1,9	2,1	2,3	2,5
Mesures d'urgence / relance / énergie / inflation (b)	-1,7	-0,6	-0,3	-0,1
Effet d'activité (y compris effet d'élasticité) (c)	0,2	-0,2	-0,5	-0,7
dont effet lié à l'output gap seul	-0,5	-0,5	-0,8	-1,1
Fonds du plan de relance européen (e)	0,2	0,2	0,2	0,1
<b>Dette publique</b>	<b>109,8</b>	<b>113,2</b>	<b>115,3</b>	<b>117,6</b>

Sources : Textes budgétaires, prévision OFCE octobre 2025.