

Houle énergétique et vents d'incertitude

Xavier Timbeau, OFCE, DAP

Éric Heyer, OFCE, DAP

Mathieu Plane, OFCE, DAP

Clémence Briodeau, OFCE, DAP

Sandra Daudignon, OFCE, DAP

Magali Dauvin, OFCE, DAP

Pierre Madec, OFCE, DAP

Raul Sampognaro, OFCE, DAP

Dans un contexte marqué par la hausse des prix des hydrocarbures, la consolidation budgétaire et les incertitudes, la croissance du PIB de la France serait de 0,8 % en 2026 (après 0,9 % en 2025). Cette baisse de la croissance est plus marquée en glissement annuel, passant de 1,2 % fin 2025 à 0,7 % fin 2026. En 2027, la croissance se situerait à 1 % mais ce scénario suppose un retour à la normale du marché international de l'énergie. L'inflation tirée, par le rebond des prix de l'énergie, dépasserait les 2 % en glissement sur la seconde partie de l'année (1,8 % en moyenne annuelle) et impacterait négativement le pouvoir d'achat qui se contracterait en 2026 (-0,7 % par unité de consommation, soit sa plus forte baisse depuis 2013), avant de se stabiliser en 2027. Sous l'impulsion de la baisse des taux réels et d'un pouvoir d'achat en berne, le taux d'épargne, encore très élevé fin 2025, se réduirait progressivement (passant de 17,9 % fin 2025 à 16,9 % fin 2027), soutenant une faible croissance de la consommation privée (+0,7 % en 2026 puis 1 % en 2027). En revanche, l'investissement des ménages, après avoir connu une crise historique, repart à la hausse (+2,3 % en 2026 et +2,6 % en 2027), soutenue par la baisse des taux et la hausse des crédits à l'habitat. L'investissement des entreprises résisterait, malgré les différents chocs et la hausse de la fiscalité sur les grandes entreprises. Soutenu par les gains de productivité, l'investissement dans le numérique et l'IA, et une demande qui repart en fin d'année, l'investissement des entreprises augmenterait de +0,5 % en 2026 et +0,7 % en 2027. L'emploi salarié continuerait à se contracter et perdrait 170 000 emplois en deux ans, dont une partie serait compensée par les créations d'emplois dans le secteur non salarié (+130 000). Le taux de chômage continuerait à se dégrader et passerait de 7,9 % fin 2025 à 8,3 % fin 2026, puis se stabiliserait à ce niveau en 2027. Le déficit public, après avoir baissé à 5,1 % du PIB en 2025, se réduirait lentement (4,8 % en 2026 et 4,4 % en 2027) malgré les efforts budgétaires, en raison notamment de la hausse des charges d'intérêts et de la faible croissance. La dette publique augmente de plus de 4 points de PIB entre 2025 et 2027 et frôle les 120 points de PIB en 2027. Toute autre évolution significativement différente de notre scénario central, autant sur le plan international avec le conflit en Iran, que les choix budgétaires en France en 2027 seraient à même de modifier notre prévision de croissance. En cas de scénario d'escalade du conflit, la croissance française serait attendue à 0,4 % cette année et à 0,0 % en 2027. Dans ce scénario, le risque de récession pour l'économie française serait très élevé.

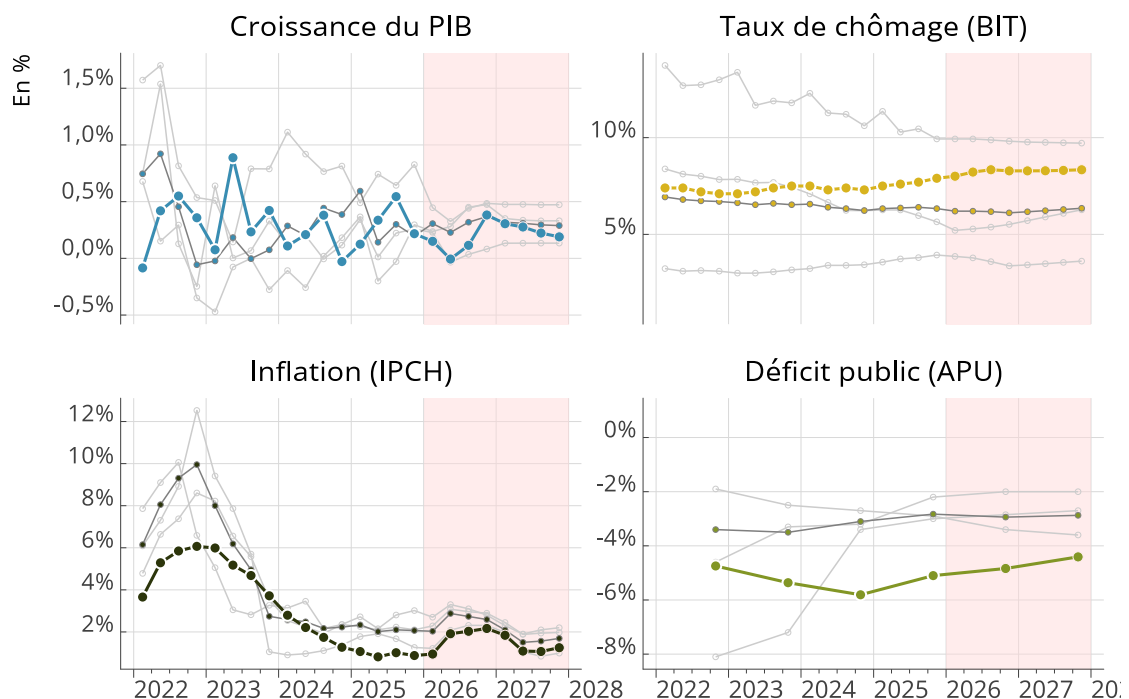
Première publication : 8 avril 2026

Houle énergétique et vents d'incertitude

Xavier Timbeau, Éric Heyer, Mathieu Plane, Clémence Briodeau, Sandra Daudignon, Magali Dauvin, Pierre Madec & Raul Sampognaro

1 Introduction

Graphique 1: France, principaux indicateurs économiques



Note : La zone euro est en gris foncé.

Sources : Insee, Eurostat, prévision OFCE avril 2026.

Dernier point connu : T4 2025.

La France a connu en 2025 une croissance du PIB modeste (0,9%) mais son économie a relativement bien résisté, malgré un haut niveau d'incertitude, affichant une croissance supérieure à ses voisins allemands et italiens, notamment. En 2026,

l'activité croîtrait à un rythme légèrement plus faible (0,8 %), marquée à la fois par la forte hausse des prix des hydrocarbures (bien que temporaire dans notre scénario central), les efforts budgétaires et les incertitudes. Cette baisse de la croissance est plus marquée en glissement annuel, passant de 1,2 % fin 2025 à 0,7 % fin 2026.

En 2027, la croissance se situerait à 1 % mais ce scénario suppose un retour à la normale du marché international de l'énergie. Il repose également sur une consolidation budgétaire qui respecte les règles européennes, avec un effort budgétaire primaire de 0,8 point de PIB. Toute autre évolution significativement différente de notre scénario central, autant sur le plan international avec le conflit en Iran que sur les choix budgétaires en France en 2027, serait à même de modifier notre prévision de croissance.

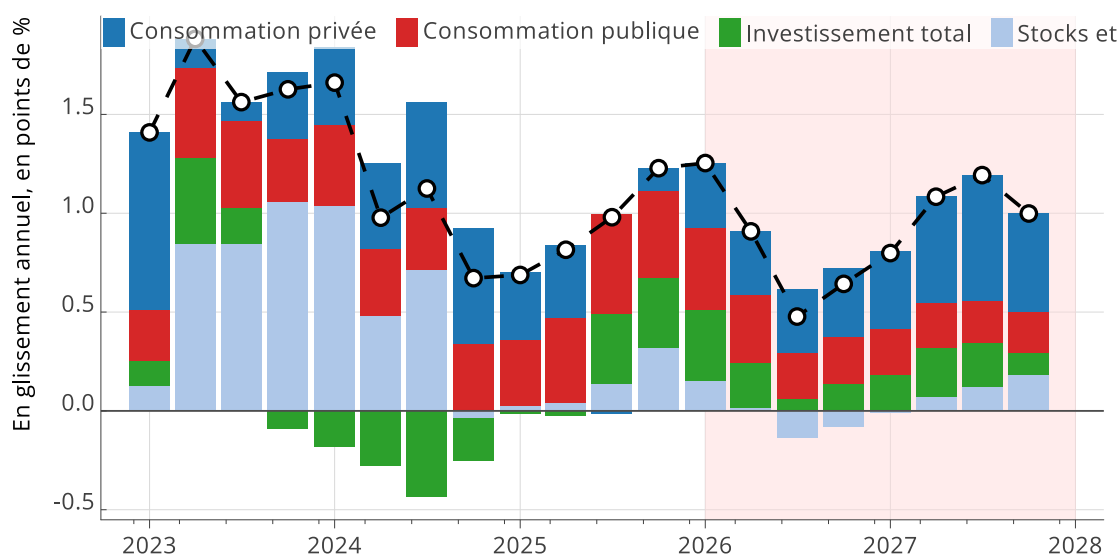
1.1 Une croissance modeste mais qui résiste

Six ans après le début du choc Covid, le PIB de l'économie française se situait 6 % au-dessus de son niveau d'avant crise (fin 2019), soit une performance bien au-dessus de l'Allemagne (inférieur à 1 %) mais comparable à celle de la zone euro (7 %). Corrigé des chiffres du PIB de l'Irlande¹, le diagnostic est plus favorable pour l'économie française qui se situe 0,5 point au-dessus de la moyenne de la zone euro (hors Irlande). L'économie hexagonale n'a pas connu de réel décrochage en 2025 par rapport à la moyenne de la zone euro hors Irlande (0,9 % vs 1 %), et ce malgré l'impact négatif de l'incertitude liée à la politique nationale que nous chiffrons à -0,3 point de PIB (voir Tableau 1 dans la partie Cadrage et prévision).

Si la croissance, en glissement annuel, a connu une baisse assez marquée fin 2024, suite à la dissolution de l'Assemblée Nationale et la montée de l'incertitude, elle s'est en revanche redressée tout au long de l'année 2025, tirée notamment par un rebond de l'investissement des entreprises comme des ménages et une résistance de la consommation publique malgré l'ajustement budgétaire. En revanche, la consommation des ménages a marqué le pas, avec une très faible contribution à la croissance sur l'ensemble de l'année 2025 (0,1 point de PIB en fin d'année 2025 contre 0,6 point fin 2024). L'incertitude politique semble plus affecter les ménages que les entreprises, comme le montrent les chiffres d'épargne toujours très élevés, dont une part significative s'explique par cette incertitude (voir partie ménages). A l'inverse, alors que l'investissement des entreprises avait baissé de près de 4 % entre le 3ème trimestre 2023 et celui de 2024, il est à nouveau reparti à la hausse fin 2024 et au cours de l'année 2025 (1,4 % en glissement en fin d'année) (voir partie entreprises).

¹Par exemple, lors de notre dernier exercice de prévision nous tablions sur un déficit de 5,4 points de PIB.

Graphique 2: Composantes de la croissance du PIB



Sources : Insee, calculs OFCE, prévision OFCE avril 2026.

1.2 La France maintient un excédent financier sur l'extérieur malgré ses déficits publics élevés

Concernant l'évolution financière des agents économiques, il ressort trois grands éléments.

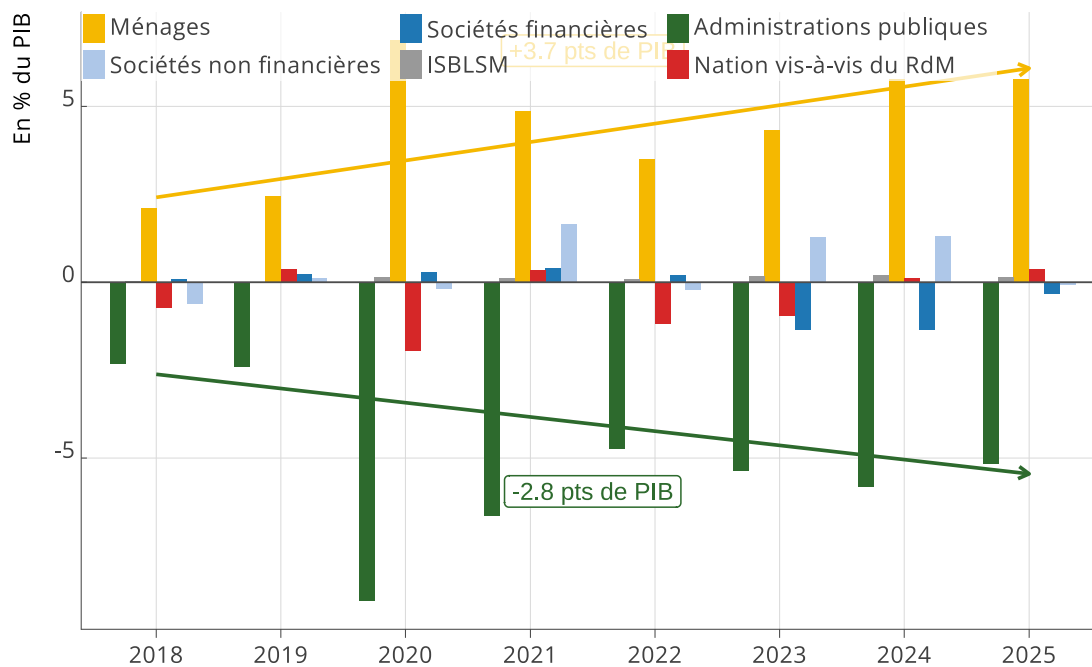
1. Malgré les différentes crises qu'a connu la France depuis 2018 (Gilets jaunes, Covid, Energie, Dissolution...), la situation financière de la Nation vis à vis du Reste du monde ne s'est pas dégradée, bien au contraire. Elle s'est améliorée de 1,1 point de PIB au cours des sept dernières années. En effet, en 2025, la France avait un léger excédent sur l'extérieur (0,4 point de PIB), comme en 2024, alors qu'il était négatif en 2018 (-0,7 point de PIB). Malgré les crises successives et la forte détérioration des comptes publics, la situation financière de la Nation s'est améliorée entre 2018 et 2025.
2. Le déficit public de la France s'est nettement creusé depuis 2020. Bien que plus bas que prévu en 2025 (Tableau 2), il s'est accru de 2,8 points de PIB depuis 2018. La dégradation de la situation budgétaire de la France au cours des six dernières années oblige à une politique de redressement des comptes publics à l'horizon de la fin de la décennie (engagements européens, soutenabilité de la dette, dégradation de la note, hausse du spread...), cette dernière ayant commencé en 2025, avec une baisse du déficit public de 0,7 point de PIB. Si l'on tient compte de la hausse de la charge d'intérêts attendue d'ici à 2029 et de l'augmentation de l'effort de défense programmé, l'ajustement budgétaire (hors défense et charge d'intérêts) nécessaire pour ramener le déficit public en-dessous de 3% du PIB n'est pas de 2,1 points de PIB mais il est supérieur à 3 points de PIB. Ce qui représente environ 100 milliards d'effort à réaliser entre 2025 et 2029².

²Pour plus de détails, voir Madec, Plane et Sampognaro (2026)

3. Les ménages dégagent des capacités de financement historiquement élevées (5,8 points de PIB), les plus élevées depuis l'après-guerre, en dehors de l'année 2020 du Covid. Depuis 2018, elles se sont améliorées de 3,7 points de PIB en raison d'une nette hausse du taux d'épargne (18,3 % en moyenne en 2025 contre 13,8 % en 2018). D'un point de vue des équilibres financiers, cette hausse de l'épargne a plus que compensé la dégradation des comptes publics.

Pour les autres agents, la situation financière de 2025 est relativement proche de celle de 2018. Celle des sociétés non financières s'est améliorée de 0,5 point de PIB, celle des sociétés financières détériorée de -0,4 point de PIB et celle des ISBLSM de 0,1 point de PIB.

Graphique 3: Capacité ou besoin de financement des agents économiques



Sources : Insee, calculs OFCE, prévision OFCE avril 2026.

2 Energie, politique budgétaire et incertitudes : les vents contraires sur 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'oeuvre. L'idée est d'identifier clairement les effets sur l'activité des différents chocs selon leur nature (budgétaire, monétaire, énergie, incertitude...).

Alors que la croissance spontanée du PIB³ (qui correspond dans le tableau à la croissance hors chocs) serait, selon nos évaluations, de 1,6 % pour cette année et

³Par exemple, lors de notre dernier exercice de prévision nous tablions sur un déficit de 5,4 points de PIB.

1,5 % pour l'année prochaine, la croissance prévue ne devrait être que de 0,8 % en 2026 et 1 % en 2027, les chocs négatifs l'emportant sur ceux positifs.

L'impact de la hausse des prix des hydrocarbures amputerait la croissance de -0,2 point de PIB en 2026 et de -0,1 point en 2027. Dans notre scénario central, le choc énergie est marqué jusqu'au 2ème trimestre 2026, avec un prix du baril en moyenne à 91 \$, qui revient progressivement à 70 \$ (voir partie International: Inflation). Le prix du gaz TTF passerait en moyenne de 37 € le Mwh en 2025 à 46 € en 2026 (avec un pic à 50 € au 2ème trimestre 2026), avant de retomber à 36 €. Ce choc « Énergie » génère un supplément d'inflation de 0,6 point en 2026 mais de -0,2 point en 2027 (et donc de +0,4 point sur le niveau des prix en 2027). Dans un scénario dit « sévère » qui correspond à une escalade du conflit au Moyen-Orient et une hausse durable sur les prix des hydrocarbures, avec un prix de baril proche de 150 \$ en moyenne au 2ème trimestre 2026, puis qui resterait durablement au-dessus de 100 \$ (et des prix du gaz à 86 € en 2026 et 73 € en 2027), l'impact sur le PIB serait de -0,5 point en 2026 et -0,8 point en 2027. Si l'on intègre également la réaction de politique monétaire liée à la hausse des prix, cela abaisserait notre prévision de croissance du PIB à 0,4 % pour cette année (avec un acquis de croissance de 0,5 % fin 2025) et à 0,0 % en 2027⁴. Dans un tel scénario, le risque de récession pour l'économie française serait très élevé.

Dans notre scénario central, la politique budgétaire, après avoir amputé l'activité de -0,4 point de PIB en 2025, réduirait la croissance de -0,5 point en 2026 et de -0,6 point en 2027 sous l'effet de la consolidation⁵. En 2027, nous supposons que le gouvernement tient une trajectoire budgétaire, conforme aux engagements européens, correspondant à une impulsion budgétaire primaire de -0,8 point de PIB (après -0,7 point en 2026 et -1,0 point en 2025⁶ ; voir partie finances publiques). Au regard du contexte politique, cela pose la question de la crédibilité d'un tel scénario. Cependant, en l'absence d'annonces concrètes sur le sujet, nous avons retenu cette hypothèse qui sera amenée certainement à évoluer au gré des débats budgétaires à venir.

La hausse de l'incertitude nationale faisant suite à l'instabilité politique depuis la dissolution de l'Assemblée nationale amputerait la croissance de -0,3 point de PIB en 2025 (après -0,1 point en 2024) et de -0,2 point en 2026. Malgré le vote de la Loi de finances initiale pour 2026 en février de cette année, les incertitudes sur la politique économique nationale restent élevées pour cette année avec en toile de fond la question de l'adoption d'un budget pour 2027, surtout à quelques mois de l'élection présidentielle. Même si l'incertitude se dissipait progressivement au cours de l'année, la croissance du PIB en gardera des stigmates. 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.

⁴Pour plus de détails, voir Madec, Plane et Sampognaro (2026)

⁵Pour mémoire au début du processus budgétaire le gouvernement tablait sur un effort structurel de 0,8 point de PIB. Le traitement parlementaire ayant réduit l'effort de 0,3 point de PIB, essentiellement du fait d'une révision à la hausse des dépenses publiques.

⁶Pour plus de détails, voir Insee

Aux problématiques internes à la France s'ajoutent les incertitudes internationales, avec récemment le déclenchement de la guerre en Iran. Les effets négatifs attendus sur la croissance française, par ce canal de l'incertitude internationale, représenteraient $-0,2$ point de PIB en 2025, puis $-0,1$ point en 2026. Nous supposons que le niveau des incertitudes internationales se stabiliserait en 2027 au niveau actuel, ce qui serait neutre sur la croissance de 2027.

Au total, le cumul des incertitudes nationales et internationales amputerait le PIB de la France de plus de 1 point sur la période 2024-2027.

Le seul réel levier positif de croissance, en dehors de la dynamique spontanée de l'économie, provient de la politique monétaire. Ainsi, l'évolution passée et anticipée des taux courts et longs conduit à un impact positif mais modéré sur la croissance, estimé à $0,3$ point de PIB cette année et à $0,2$ point en 2027 (après $0,1$ point en 2025) en raison des effets de diffusion relativement longs de la politique monétaire sur l'activité. Il est important de noter que cet effet positif arrive après un impact négatif sur la période 2022-2024 durant laquelle la politique monétaire a réduit le PIB de $2,2$ points sur trois ans. Ainsi, bien que positif en 2025-2027, le choc cumulé de la politique monétaire sur le PIB de 2022 à 2027 reste largement négatif sur six ans, à $-1,6$ point de PIB.

Enfin, les autres effets liés à la dynamique du commerce mondial et la montée des tarifs douaniers américains, ainsi que les perturbations des chaînes de production et d'approvisionnement liées au blocage du détroit d'Ormuz, conduiraient à réduire la croissance française de $-0,2$ point de PIB en 2026. Une partie de cet effet négatif de 2026 serait récupérée en 2027, avec un effet positif sur la croissance en 2027 ($+0,1$ point de PIB).

Au regard des hypothèses macroéconomiques retenues (évolution du conflit en Iran, budget pour 2027...) et l'évaluation des différents chocs identifiés, nous prévoyons une croissance du PIB de $0,8\%$ pour cette année et de 1% en 2027.

Tableau 1: Cadrage macroéconomique pour l'économie française

En points de% du PIB	2024	2025	2026	2027
Croissance hors chocs	1,5	1,6	1,6	1,5
Politique monétaire et taux	-0,6	0,1	0,3	0,2
Politique budgétaire nationale	0,5	-0,4	-0,5	-0,6
Energie	-0,1	0,1	-0,2	-0,1
Incertitude globale	-0,2	-0,5	-0,3	-0,1
<i>dont incertitude liée à la politique nationale</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,1</i>
Effets liés au commerce mondial	0,1	0,1	-0,1	0,0
<i>dont politique budgétaire des partenaires</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>
Autres effets (approvisionnements, JO...) ^a	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Croissance observée et prévue	1,1	0,9	0,8	1,0

^a Effets sur les chaînes d'approvisionnements, impact des Jeux Olympiques de Paris, etc.

Note : La croissance hors chocs correspond à la croissance potentielle augmentée de la fermeture spontanée 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 OFCE avril 2026.

Encadré 1: Prévision en temps réel du PIB au 1^e trimestre

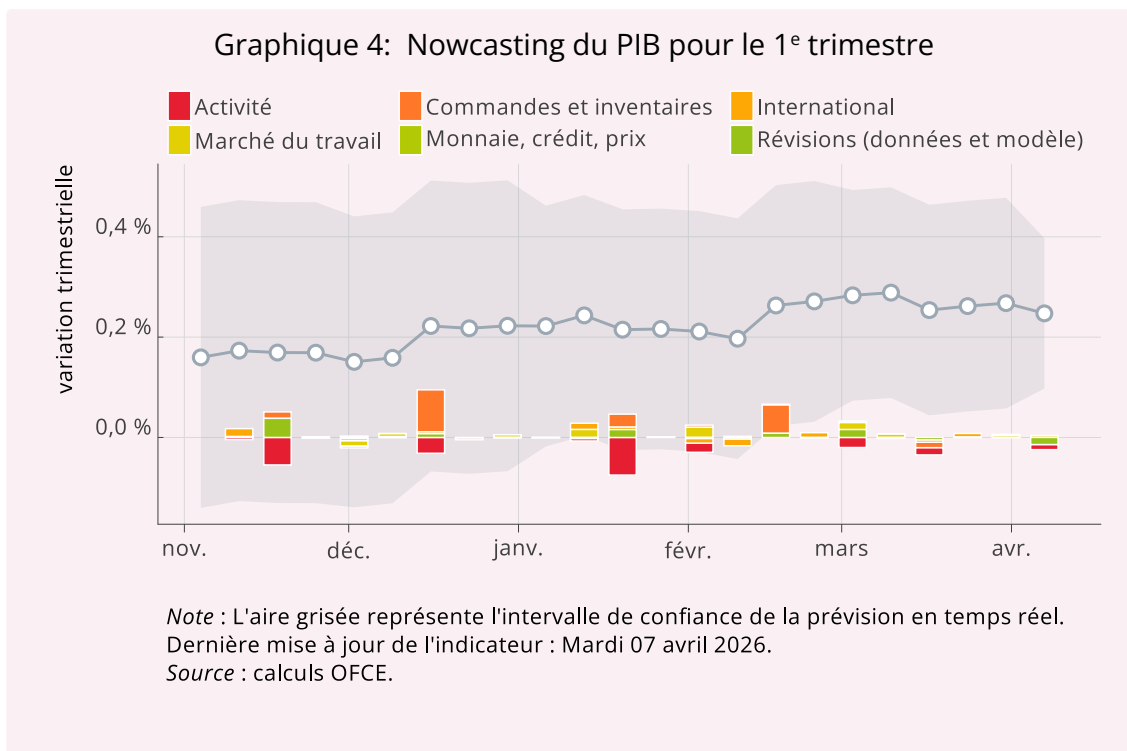
L'ensemble de l'information conjoncturelle disponible a été synthétisée par notre modèle de prévision en temps réel^(a). Partant d'une base de données portant 136 indicateurs conjoncturels portant sur différents pans de l'économie française et internationale, nous avons sélectionné—selon le contenu informationnel 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.

7

En mobilisant l'ensemble de l'information disponible au 7 avril, notre modèle de *nowcasting* anticipe une croissance de 0,2 % pour le 1^e trimestre 2026 (avec 63 % des observations du trimestre). La graphique 4 présente l'évolution de la prévision en temps réel du PIB du 1^e trimestre réalisée chaque semaine à l'aide de ce modèle statistique, avec les intervalles de confiance entourant cette prévision.

^{7(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)



2.1 Une croissance qui marque le pas en milieu d'année

A très court terme, nous prévoyons que la croissance du PIB serait de 0,2% au 1^{er} trimestre 2026, soit un peu moins que ce qu'indique notre indicateur de *nowcast* (voir encadré 1) qui projette, sur la base de 27% de l'information disponible du trimestre, une croissance de 0,27%. Nous supposons que les informations sur l'ensemble du trimestre et notamment les conséquences de la guerre en Iran qui a débuté le 28 février 2026 se matérialiseront plus tardivement dans les variables intégrées du modèle.

Aux 2^{ème} et 3^{ème} trimestres, la croissance tomberait respectivement à 0,0% et 0,1%, sous l'effet notamment du rebond de l'inflation avec des conséquences négatives sur la dynamique de consommation des ménages mais aussi sur l'investissement des entreprises (voir respectivement les parties ménages et entreprises).

En fin d'année, avec la décrue attendue des prix de l'énergie, la croissance repartirait à la hausse (+0,4%) tirée par le rebond de la consommation et de l'investissement privés.

La consommation publique serait freinée par le programme d'ajustement budgétaire ciblé en partie sur les économies du côté des services publics. 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.

Les mouvements de commerce extérieur et de variations de stocks sont marqués en début d'année 2026. Les entreprises reconstitueraient leurs stocks, après un 2^{ème}

semestre 2025 de fort déstockage. Et les exportations reculeraient en raison du contrecoup après les importantes livraisons de matériels de transport (aéronautique et naval en particulier) aux 3ème et 4ème trimestres 2025 (voir partie commerce extérieur).

L'année 2027 s'établirait sur des rythmes de croissance compris entre 0,2 et 0,3 %, avec une hausse du PIB en glissement annuel de 1 % fin 2027.

Tableau 2: Compte Emploi-Ressources pour l'économie française

	2025		2026				2025	2026	2027
	en %		T3	T4	T1	T2	T3	T4	
PIB^a	0,5	0,2	0,2	-0,0	0,1	0,4	0,9	0,8	1,0
PIB par habitant ^a	0,5	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,6	0,5	0,7
Consommation ménages ^a	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,4	0,4	0,7	1,0
Consommation publique ^a	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,7	1,2	0,9
FBCF totale ^{a,b}	0,8	0,3	0,2	-0,2	0,0	0,6	0,8	0,9	0,9
dont : SNF-EI ^a	1,1	-0,1	0,1	-0,4	-0,0	0,9	0,2	0,5	0,7
ménages ^a	0,5	1,0	0,6	0,5	0,5	0,5	0,8	2,3	2,6
APU ^{a,b}	0,5	0,6	0,3	-0,7	-0,3	-0,1	2,2	0,6	-0,4
Exportations ^{a,c}	3,1	1,0	-1,2	1,0	0,5	0,5	1,4	2,3	2,4
Importations ^{a,c}	1,4	-1,1	0,1	0,5	0,5	0,6	3,0	1,2	2,1
Demande intérieure ^{a,d,e}	0,4	0,3	0,2	0,0	0,1	0,4	0,8	0,8	0,9
Variations de stocks ^{a,e}	-0,4	-0,8	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,6	-0,4	-0,0
Commerce extérieur ^{a,c,e}	0,5	0,7	-0,4	0,2	-0,0	-0,0	-0,5	0,4	0,1
Inflation ^f	1,0	0,9	0,9	1,9	2,0	2,2	0,9	1,8	1,3
Taux de chômage ^g	7,7	7,9	8,0	8,2	8,3	8,3	7,7	8,2	8,3
Solde courant ^h	—	—	—	—	—	—	0,4	—	—
Déficit public ^h	—	—	—	—	—	—	-5,1	-4,8	-4,4
Dettes publiques ^h	—	—	—	—	—	—	115,6	118,3	119,8
Impulsion budgétaire ⁱ	—	—	—	—	—	—	-0,8	-0,5	-0,6

^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 Evolution de l'indice des prix à la consommation (IPC ou IPCH selon les pays). 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) structurel, en points de PIB.

Sources : Insee, prévision OFCE avril 2026.

3 Le marché du travail à l'épreuve

Les créations d'emplois ralentissent en 2025, jusqu'à devenir quasi nulles. Après 275 000 créations en 2023, puis 170 000 en 2024, l'économie ne crée plus que 16 000 emplois en 2025, soit un taux de croissance de l'emploi de +0,1 %, contre +0,8 % en 2024 et +1,1 % en 2023. Avec une croissance du PIB de +1,2 % sur un an, on observe ainsi une accélération des gains de productivité par rapport aux années précédentes (+0,7 % en 2023, +0,3 % en 2024)⁸.

Cette stabilité apparente de l'emploi total recouvre deux évolutions opposées : des destructions d'emplois salariés (-62 000 entre fin 2024 et fin 2025) d'un côté, une hausse de l'emploi non salarié (+78 000) de l'autre, portée par les créations d'auto-entreprises. La part de l'emploi non salarié dans l'emploi total atteint ainsi 11,5 % fin 2025 contre 11 % trois ans plus tôt.

D'un point de vue sectoriel, le ralentissement est plus marqué dans le non-marchand, où les créations passent de 90 000 en 2024 à quasi-stabilité en 2025 (+13 000). Dans le secteur marchand, les créations nettes se limitent à +21 000 contre +79 000 l'année précédente. L'industrie manufacturière et l'agriculture sont également en recul : respectivement -12 000 et -17 000 emplois sur l'année.

Fin 2025, le volume total d'heures travaillées diminue de 0,2 % sur un an, tout en demeurant supérieur de 6,6 % à sa moyenne de 2019. L'emploi dépasse son niveau d'avant-crise de 7,0 %, mais la durée individuelle du travail reste en retrait de 0,4 %. La valeur ajoutée de l'ensemble des branches se situant également 6,6 % au-dessus de son niveau pré-Covid, la productivité par tête demeure en recul sur la période (-0,4 %). Dans le seul secteur marchand non agricole, la productivité horaire des salariés est supérieure de 0,8 % à son niveau pré-pandémique.

⁸Par exemple, lors de notre dernier exercice de prévision nous tablions sur un déficit de 5,4 points de PIB.

Tableau 3: Évolution du marché du travail

	2025		2026				2025	2026	2027
	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<i>Evolution en milliers</i>									
Emploi salarié	-5	-24	-30	-75	-43	27	-62	-121	-50
Marchand	-12	-25	-29	-74	-42	28	-46	-129	-46
dont <i>politique de l'emploi</i>	-46	45	-18	-14	-2	8	-27	-27	-13
Non marchand	7	1	-1	-1	-1	-1	-5	-4	-4
dont <i>politique de l'emploi</i>	-9	2	-4	-3	-2	0	-14	-9	-4
Emploi non salarié	21	23	18	18	16	16	79	67	64
Emploi total	16	-2	-12	-57	-27	42	16	-54	14
dont <i>politique de l'emploi</i>	-55	47	-22	-17	-4	8	-40	-36	-18
<i>Evolution en %</i>									
Emploi total	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,1
Population active	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,7	0,2	0,1
Taux de chômage	7,7	7,9	8,0	8,2	8,3	8,3	7,9	8,3	8,3

Notes de lecture: Fin 2025 et en glissement sur un an, 16 000 emplois ont été créés, les destructions d'emplois salariés (-62 000) ayant été plus que compensées par les créations d'emplois non salariés (+79 000). Sur la même période, le taux de chômage représentait 7,9 % de la population active, soit une augmentation de 0,6 point de population active sur un an.

Note: Les variations d'emploi annuelles sont en glissement sur un an. Les évolutions et le taux de chômeurs annuels sont en moyenne sur un an.

Sources: Insee, (Enquête emploi pour le chômage, Comptes nationaux trimestriels pour l'emploi), Dares, prévision OFCE avril 2026.

En prévision, nous anticipons près de -175 000 destructions nettes d'emplois salariés dans le secteur marchand entre fin 2025 et fin 2027 (tableau 3). Près d'un quart serait imputable aux défaillances d'entreprises, qui rattrapent progressivement leur niveau pré-Covid (-57 000 emplois sur deux ans), suivi par la hausse du coût réel du travail, dont l'effet monte en charge progressivement (-13 000 emplois en 2026, -40 000 en 2027), et enfin par la poursuite de la réduction des dispositifs de politique de l'emploi (-40 000 emplois sur deux ans). Le secteur non marchand serait également affecté par la baisse des contrats aidés (-13 000 sur deux ans), sans que les recrutements dans ce secteur ne compensent suffisamment ces suppressions : on attend une destruction nette d'emplois salariés dans le non-marchand à l'horizon de notre prévision (-12 000).

⁹Pour plus de détails, voir Madec, Plane et Sampognaro (2026)

L'emploi non salarié poursuivrait en revanche son évolution à contre-courant, avec environ 65 000 créations nettes par an⁹, portant sa part dans l'emploi total à 11,9 % à l'horizon de notre prévision.

Enfin, la productivité marchande — mesurée par la valeur ajoutée du secteur marchand rapportée à l'emploi salarié marchand non agricole — progresserait à un rythme supérieur à sa tendance annuelle (+1,3 % en glissement annuel à l'horizon de notre prévision, contre +0,9 % en tendance), traduisant une fermeture partielle du cycle de productivité de 0,8 point sur deux ans.

3.1 Une hausse modérée du taux de chômage à 8,3 %

Le taux de chômage au sens du BIT augmente de 0,6 point sur un an pour atteindre 7,9 % de la population active fin 2025 (tableau 4)¹⁰, soit 224 000 chômeurs supplémentaires — une hausse d'une ampleur comparable à celle de 2012 (+272 000). Plus de la moitié (56 %) est imputable aux jeunes de 15-24 ans, dont le taux de chômage progresse de 2,8 points à 21,5 %. Cette hausse reflète avant tout un afflux de jeunes sur le marché du travail (+1,9 point de taux d'activité sur un an), leur taux d'emploi progressant beaucoup plus lentement (+0,4 point).

Selon l'Insee, la mise en œuvre de la loi pour le plein emploi — en particulier l'inscription systématique des bénéficiaires du RSA auprès de France Travail, entrée en vigueur début 2025 — aurait contribué à hauteur d'un sixième à la hausse du taux de chômage en 2025. Par ailleurs, le taux d'emploi s'établit à 69,4 % de la population en âge de travailler (+0,3 point sur un an) et le taux d'activité progresse de 0,9 point.

Du côté des seniors, le taux d'activité des 55-64 ans progresse de 1,4 point sur un an (contre +0,6 point pour les 50-64 ans), et leur taux d'emploi de 0,4 point (contre une stabilité pour les 50-64 ans), sous l'effet de la montée en charge de la réforme des retraites de 2023.

¹⁰Pour mémoire au début du processus budgétaire le gouvernement tablait sur un effort structurel de 0,8 point de PIB. Le traitement parlementaire ayant réduit l'effort de 0,3 point de PIB, essentiellement du fait d'une révision à la hausse des dépenses publiques.

Tableau 4: Evolution de l'emploi, du chômage et de la population active

En milliers, moyenne trimestrielle	2025		2026				2025	2026	2027
	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Emploi (1)	16	-2	-12	-57	-27	42	16	-54	14
Chômage (2)	48	56	36	69	39	-16	224	128	21
Population active (1) + (2)	64	54	24	12	12	26	240	74	35
Population active tendancielle	37	39	40	39	28	5	147	111	47
Effet de flexion conjoncturel	-1	-5	-7	-18	-9	10	-16	-24	-3
Effet des politiques de l'emploi	-32	39	-9	-9	-7	12	-10	-14	0
Résidu	60	-18	0	0	0	0	120	0	0
Variation du taux de chômage	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,6	0,4	0,1
Niveau du taux de chômage	7,7	7,9	8,0	8,2	8,3	8,3	7,9	8,3	8,3

Note de lecture: 16 000 emplois ont été créés et le nombre de chômeurs a progressé de 224 000 en 2025 sur un an. Au total, on recense une population active en augmentation de 240 000 en glissement sur un an en fin d'année 2025. L'évolution de la population active s'explique largement par une augmentation tendancielle de celle-ci (+147 000), l'effet des politiques de l'emploi (hors formation) (-10 000), d'un effet de flexion positif (4 000), 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 celle 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, prévision OFCE avril 2026.

En 2026-2027, la population active n'augmenterait que de 108 000 personnes, portée par la tendance démographique (+158 000), en net ralentissement par rapport aux années précédentes. Une fois le résidu mis de côté¹¹, le ralentissement s'explique principalement par la suspension de la réforme des retraites de 2023 entre le 1er septembre 2026 et le 31 décembre 2027, inscrite dans la LFSS 2026, qui freine la hausse de la population active initialement projetée — avec un effet particulièrement marqué au dernier trimestre 2026 (tableau 4)¹². À cette tendance ralentie s'ajoute une sortie nette de 41 000 personnes de l'activité: 27 000 sous l'effet de la flexion conjoncturelle liée aux destructions d'emplois, et 14 000 du fait des réductions des politiques de l'emploi¹³.

¹¹Pour plus de détails, voir Insee

¹²Strictement parlant, les engagements français portent sur l'évolution de la dépense publique nette (DPN). Sur la base de la documentation disponible, il est difficile de calculer l'évolution anticipée de la DPN en 2026.

¹³Il faut noter que des légères déviations par rapport aux cibles cumulées sont tolérées mais cela ne fait que reporter la charge à la prochaine législature.

Au total, avec des destructions nettes d'emplois entre fin 2025 et fin 2027, le chômage progresserait d'environ 148 000 personnes, portant le taux de chômage à 8,3 % fin 2027 (+0,4 point en 2026, puis stabilisation). Aucune incidence spécifique de la loi pour le plein emploi n'est intégrée dans notre scénario en prévision¹⁴.

3.2 Un freinage budgétaire confirmé, des destructions d'emplois aidés concentrées sur 2026

La politique de l'emploi a souffert d'une baisse importante des crédits inscrits en LFI 2025, mais dans une moindre mesure qu'anticipé. Prenons l'exemple du dispositif le plus important en termes de bénéficiaires : l'apprentissage. Nous anticipons une baisse de près de 65 000 apprentis sur un an ; celle-ci s'est finalement limitée à 28 000¹⁵, les effectifs demeurant supérieurs à un million fin 2025 (tableau 5).

Tableau 5: Emplois aidés 2026-2027: Bénéficiaires, variations des bénéficiaires, effets emploi au T4

	Nombre de bénéficiaires			Variations des effectifs			Effets sur l'emploi		
	<i>En milliers</i>	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026
Contrat Initiative Emploi	2	1	0	-3	-1	0	0	0	0
Emplois francs	28	15	0	-19	-13	-15	-4	-3	-3
Parcours Emploi Compétences	21	7	0	-22	-14	-7	-11	-7	-4
Structures d'Insertion par l'Activité Economique	134	130	126	-4	-4	-4	-4	-2	-3
Aide Créateur d'entreprise	320	299	279	5	-21	-20	1	-5	-5
Contrats d'apprentissage	1 013	988	987	-28	-25	-1	-17	-15	-1
Contrat de professionnalisation	65	59	54	-7	-6	-5	-4	-4	-3
Total	1 583	1 499	1 447	-80	-84	-52	-40	-36	-18

Note de lecture: Au dernier trimestre 2025, plus d'un million de contrats d'apprentissage étaient en cours, soit 28 000 de moins qu'un an auparavant. Avec un effet emploi moyen de 60%, cela correspond à 16 000 créations nettes d'emploi.

Notes: Le nombre de bénéficiaires pour chaque année correspond à la moyenne du 4e trimestre et la variation des effectifs est exprimée sur un an. L'effet emploi mesure les emplois créés (ou détruits) qui ne l'auraient pas été sans (ou avec).

Sources: PoEm - Dares, prévision OFCE avril 2026.

¹⁴Auxquelles on pourrait ajouter les éventuelles conséquences budgétaires sur la mission *Défense* du conflit militaire au Moyen-Orient (pouvant aller jusqu'à 8,5 milliards d'euros à horizon 2030).

¹⁵Pour rappel, la consolidation budgétaires à réaliser serait de l'ordre de 24 milliards d'euros (0,8 point de PIB).

La Loi de finances initiale pour 2026 prévoit une baisse des autorisations d'engagement (AE) et une hausse des crédits de paiement (CP) alloués aux programmes 102 (*Accès et retour à l'emploi*) et 103 (*Accompagnement des mutations économiques et développement de l'emploi*) de la mission « Travail, emploi et administration des ministères sociaux » : les autorisations d'engagements reculent de 1,7 % (-0,298 Md€) tandis que les crédits de paiements progressent de 1,9 % (+0,346 Md€)¹⁶.

Les principales mesures concernent les dispositifs à *guichet fermé* : suppression des emplois francs (28 000 bénéficiaires fin 2025, extinction attendue fin 2027), arrêt des nouveaux CUI-CIE à partir de fin 2026, et forte réduction des PEC. Au total, le recul des bénéficiaires de ces dispositifs se traduirait par 10 000 destructions nettes d'emploi en 2026 et 7 000 en 2027 (tableau 5).

L'insertion par l'activité économique (IAE) bénéficierait d'un ajustement plus limité des crédits. Avec une aide unitaire inchangée, cela permettrait de stabiliser ou légèrement ajuster les effectifs (-8 000 sur deux ans). En tenant compte d'un effet emploi de 110 %¹⁷, l'impact sur l'emploi serait faible (-5 000 à l'horizon de 2027).

Du côté de l'alternance, les ajustements seraient progressifs. Le stock de contrats d'apprentissage reculerait en 2026 (-25 000) puis se stabiliserait à un niveau proche en 2027. La baisse des aides mettrait fin aux effets de substitution observés les années précédentes : les contrats de professionnalisation se maintiendraient à un niveau bas (-6 000 en 2026, -5 000 en 2027). Les effets resteraient en partie différés en raison de la durée des contrats.

Enfin, les conditions d'accès à l'Acre seraient durcies à partir de 2026 : fin de l'attribution automatique, obligation de demande dans un délai de 60 jours suivant le début d'activité¹⁸, et réduction de l'exonération de cotisations sociales de 50 % à 25 % pour les micro-entreprises à compter du 1er juillet 2026. Ces évolutions se traduiraient par une diminution de 41 000 bénéficiaires sur deux ans.

Au total, le nombre de bénéficiaires des politiques de l'emploi reculerait de 84 000 en 2026 et de 52 000 en 2027, correspondant à 36 000 destructions nettes d'emploi en 2026 et 18 000 en 2027 (tableau 5). Les effets associés à 2027 doivent être interprétés avec prudence, faute d'informations budgétaires précises nous conduisant à prolonger certaines dynamiques de 2026.

4 Inflation en hausse, pouvoir d'achat en baisse

4.1 Une inflation qui rebondit en 2026 avec la hausse des prix de l'énergie

Après deux années de hausse marquée de l'indice des prix à la consommation (5,2 % en 2022 et 4,9 % en 2023), 2024, 2025 et début 2026 ont été caractérisées par un

¹⁶Ce ciseau entre autorisations d'engagement et crédits de paiement signale une poursuite du freinage de la politique de l'emploi : moins de nouveaux engagements sont contractés, mais l'État continue d'honorer ceux des exercices précédents. Voir les crédits AE et CP votés.

¹⁷Cet effet supérieur à 100 traduit que « l'aide finance environ 110 % du salaire, ce qui suppose qu'elle permet de créer non seulement l'emploi d'insertion, mais aussi une partie du poste d'accompagnement dédié dans les structures d'insertion » (*Les contrats aidés : quels objectifs, quel bilan?* Dares Analyses, n°021, mars 2017).

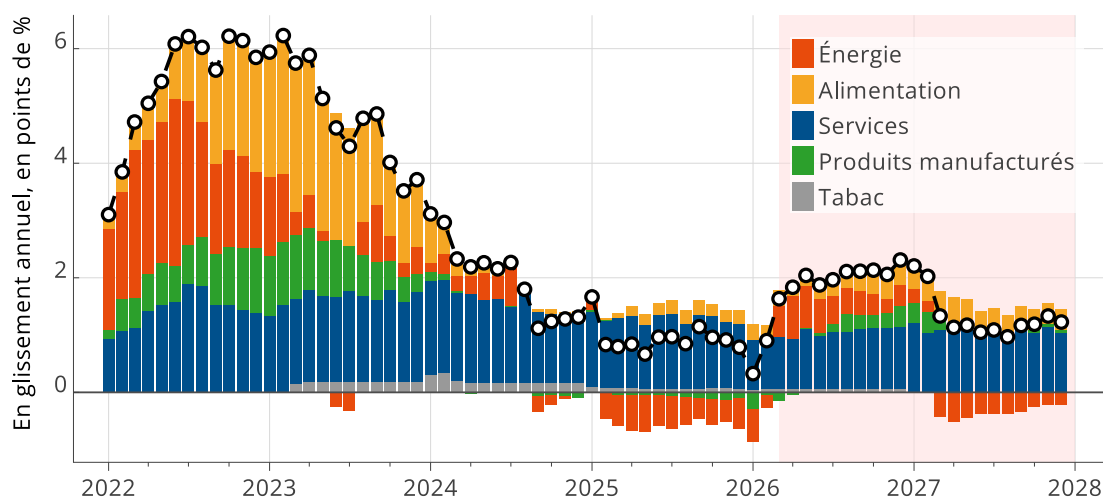
¹⁸Voir le décret du 6 février 2026.

fort reflux de l'inflation. Passant de 6,3 %, au moment du pic de février 2023, elle est tombée à 0,3 % en janvier 2026, chiffre qui n'a été atteint qu'en 2020, au moment du choc Covid. En 2025, l'inflation, mesurée par l'IPC, n'a été que de 0,9 % en moyenne annuelle (après 2 % en 2024), en raison de la baisse des prix de l'énergie et des produits manufacturés.

Cette faible inflation du début d'année 2026, la plus faible de la zone euro après Chypre, est percutée par la hausse brutale des prix des hydrocarbures liée aux conséquences de la guerre en Iran et le blocage du détroit d'Ormuz. Après une remontée à 1,7 % en mars 2026, l'inflation française connaîtrait une évolution comprise entre 1,8 et 2,3 % en glissement annuel sur le reste de l'année. En moyenne en 2026, l'inflation serait de 1,8 %. Selon notre évaluation, dans le cadre du scénario central, l'impact du choc « Énergie » contribuerait à accroître l'inflation de 0,6 point en 2026. À l'inverse, le reflux des prix de l'énergie en 2027 réduirait l'inflation de -0,2 point. L'inflation en 2027 est attendue dans notre scénario central à 1,3 % en 2027.

Dans le cas d'escalade du conflit avec un choc « Énergie » dit « sévère » et durable, le supplément d'inflation serait de 2 points en 2026 et 0,7 point en 2027, avec une inflation totale de 3,2 % en moyenne annuelle cette année et de 2,2 % en 2027.

Graphique 5: Contributions à l'inflation (IPC, en glissement annuel, en points de %), scénario central



Sources : Insee, prévision OFCE avril 2026.

4.2 Un pouvoir d'achat en recul en 2026, qui se stabiliserait en 2027

En 2025, le pouvoir d'achat est resté stable par unité de consommation¹⁹ (+0,1 % après +2,1 % en 2024), sous l'effet d'un ralentissement des prestations sociales (moins revalorisées qu'en 2024), de la masse salariale et des revenus du patrimoine (avec la baisse du taux directeur de la BCE), tandis que les prélèvements ont été plus dynamiques (graphique 6).

¹⁹Par exemple, lors de notre dernier exercice de prévision nous tablions sur un déficit de 5,4 points de PIB.

Marqué par la hausse de l'inflation, le pouvoir d'achat par unité de consommation diminuerait de 0,7% en 2026 (tableau 6). Le salaire moyen par tête (SMPT) réel resterait constant (+0,0% après +1,0% en 2025) et ne permettrait pas de compenser l'impact négatif des nouvelles destructions d'emplois sur la masse salariale. Dans un contexte de consolidation budgétaire et avec une revalorisation de +0,9%, les prestations sociales progresseraient faiblement, malgré l'augmentation de la prime d'activité et le renoncement au gel des pensions de retraite et de certaines prestations initialement prévu dans le Projet de Loi de Finances.²⁰ La hausse de la CSG sur les revenus financiers adoptée dans la Loi de finances 2026 et la croissance limitée des revenus du patrimoine pèseraient également sur le pouvoir d'achat.

En 2027, le pouvoir d'achat par unité de consommation se stabiliserait (+0,1%) grâce au reflux de l'inflation. Il serait tiré par la hausse des salaires réels (+0,7%), qui limiterait les effets négatifs des pertes d'emplois sur la masse salariale. La revalorisation des prestations sociales, indexées sur l'inflation de 2026, serait également plus soutenue, malgré un contexte toujours marqué par la consolidation budgétaire.

Tableau 6: Compte des ménages

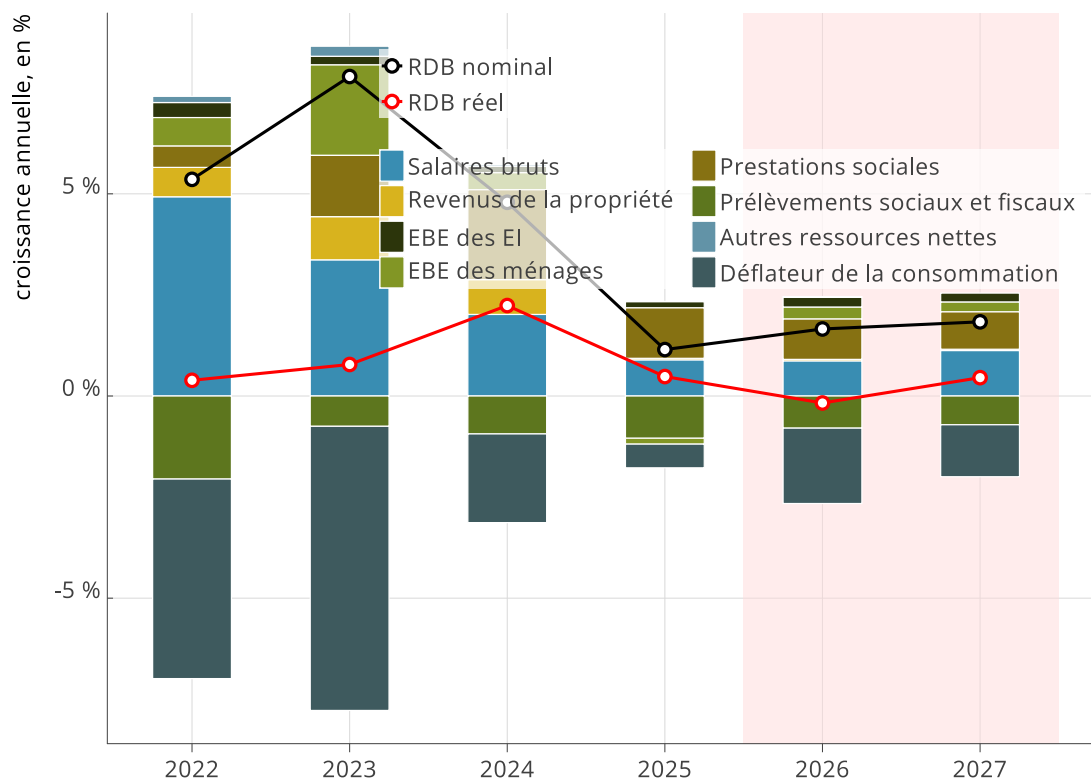
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Revenu disponible brut (RDB) nominal ^a	5,4	7,9	4,8	1,1	1,7	1,8
Déflateur de la consommation	4,9	7,0	2,2	0,6	1,9	1,3
IPC	5,2	4,9	2,0	0,9	1,8	1,3
RDB réel ^{a,b}	0,4	0,8	2,5	0,6	-0,2	0,5
RDB réel par unité de consommation^{a,b}	-0,2	0,3	2,1	0,1	-0,7	0,1
Consommation des ménages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

^a RDB: revenu disponible brut ^b Déflaté par le déflateur de la consommation

Sources: Insee, prévision OFCE avril 2026.

²⁰Pour plus de détails, voir Madec, Plane et Sampognaro (2026)

Graphique 6: Evolution du RDB réel



Sources : Insee, prévision OFCE avril 2026.

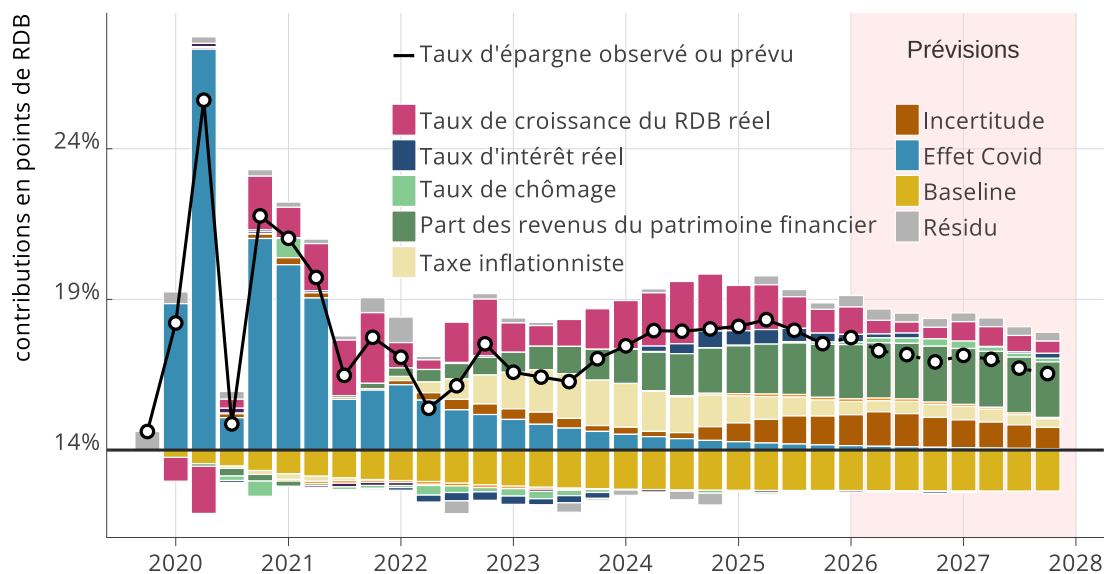
4.3 Le taux d'épargne poursuivrait son repli mais resterait élevé

Comme le pouvoir d'achat, la consommation des ménages a ralenti en 2025 (+0,4 % après +1,0 % en 2024). Le taux d'épargne s'est ainsi maintenu à un niveau élevé, à 18,3 % du revenu disponible brut (RDB) en moyenne sur 2025, soit une hausse de 0,1 point par rapport à 2024. Après avoir progressé au premier semestre, atteignant un pic à 18,7 % au deuxième trimestre 2025, le taux d'épargne a ensuite reculé via une diminution de l'épargne financière, pour s'établir à 17,9 % du RDB en fin d'année. Il demeure néanmoins encore supérieur de 3,3 points à son niveau d'avant crise sanitaire (14,6 % en moyenne au cours de la décennie 2010).

Ce niveau élevé s'explique par la hausse de la part des revenus financiers dans le RDB, davantage épargnés que les autres revenus, par les gains passés de pouvoir d'achat et par les effets de la « taxe inflationniste » de 2022-2023, qui a réduit la valeur réelle du patrimoine des ménages même si cet effet s'est réduit en fin de période avec la baisse de l'inflation (graphique 7). La hausse de l'incertitude nationale suite à l'instabilité politique depuis la dissolution de l'Assemblée nationale a également renforcé l'épargne de précaution, contribuant fin 2025 à 1 point de la hausse du taux d'épargne depuis fin 2019.²¹

²¹Pour mémoire au début du processus budgétaire le gouvernement tablait sur un effort structurel de 0,8 point de PIB. Le traitement parlementaire ayant réduit l'effort de 0,3 point de PIB, essentiellement du fait d'une révision à la hausse des dépenses publiques.

Graphique 7: Contributions à l'évolution du taux d'épargne par rapport au T4 2019



Lecture : Au T4 2025 le taux d'épargne des ménages est 3,3 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 (1,8 point), de l'incertitude (1 point), de la hausse du revenu réel (0,8 point), de l'inflation (0,5 point) et de la hausse des taux d'intérêt réels (0,3 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 OFCE avril 2026.

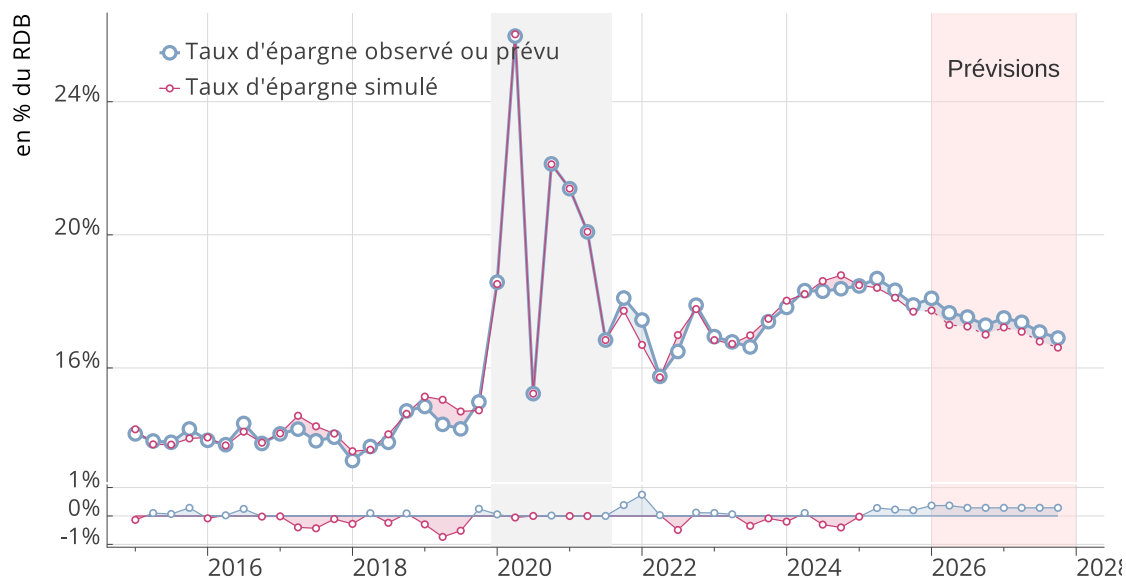
Selon nos prévisions, la consommation des ménages serait affectée par le rebond inflationniste dû à la guerre en Iran, mais progresserait néanmoins de 0,7 % en 2026. Pour le premier trimestre, les données conjoncturelles de l'Insee sur la consommation en biens en janvier et février 2026²², soit avant même le début du conflit, nous conduisent à réviser à la baisse notre prévision de consommation par rapport à ce qu'indique notre équation. La contraction du pouvoir d'achat, sous l'effet de la hausse des prix, pèserait ensuite sur la consommation au deuxième trimestre, avant un redressement en fin d'année.

Dans ce contexte, les ménages puiseraient dans leur épargne, pour lisser à court terme leur consommation face à la baisse de leur pouvoir d'achat. Le taux d'épargne diminuerait ainsi à 17,6 % du RDB en moyenne en 2026, avec notamment une baisse de 0,4 point au deuxième trimestre. Le recul du taux d'épargne serait amplifié par la faible croissance des revenus du patrimoine, dont la part dans le RDB diminue depuis 2025, et par la disparition de la « taxe inflationniste » de 2022-2023. Il serait en revanche partiellement contrebalancé par la hausse modérée du taux de chômage en 2026 (voir partie emploi), qui viendrait accentuer les comportements d'épargne de précaution déjà importants du fait de l'incertitude liée à la politique nationale. Notre scénario n'intègre toutefois pas de nouveau choc d'incertitude nationale, mais tient compte du fait que 2027 sera une année d'élection présidentielle. Ainsi, le taux

²²Pour plus de détails, voir Insee

d'épargne poursuivrait une légère décreue en 2027, s'établissant à 17,2 % du RDB en moyenne, ce qui soutiendrait la consommation (+1,0 %) et la croissance. En fin d'année, il atteindrait 16,9 % du RDB, soit 1 point en dessous de son niveau fin 2025 mais encore 2,3 points au-dessus de son niveau pré-Covid (graphique 8).

Graphique 8: Taux d'épargne observé et modélisé



Note : Le taux d'épargne simulé résulte de l'équation et est prolongé à partir des exogènes prévues. Le taux d'épargne observé est prolongé avec notre prévision issue de l'équation, en maintenant le résidu de fin de période constant (excepté au T1 2026, où nous révisons à la baisse la consommation par rapport à l'équation, ce qui se traduit par un taux d'épargne supérieur de 0,2 point). Lorsque l'épargne simulée est inférieure à l'épargne observée (sur-épargne), l'écart est rempli en bleu, à l'inverse, en cas de sous-épargne, l'écart est rempli en rose. L'équation intègre des variables indicatrices entre le T1 2020 et le T3 2021 (Covid), marquées en gris.

Sources : Insee, prévision OFCE avril 2026.

4.4 Après avoir atteint un point bas, l'investissement des ménages se redresse

Après avoir touché un point bas au premier trimestre 2025 (315 800 permis de construire en cumulé sur un an), le secteur de la construction résidentielle amorce un redressement sensible : les autorisations de construire atteignent 370 500 unités début 2026, soit une progression de près de 17% en un an (?@fig-compcons a). Ce retournement s'inscrit dans un contexte d'amélioration marquée des conditions de financement : les taux des nouveaux crédits à l'habitat, qui s'établissaient encore à 3,5% au printemps 2024, ont reflué à moins de 3% fin 2025, portés par les baisses successives des taux directeurs de la BCE (?@fig-compcons b).

Ce relatif assouplissement a eu des effets tangibles sur la demande. Les enquêtes de conjoncture dans le bâtiment témoignent d'un net regain d'optimisme bien que la demande de logements neufs demeure encore loin de sa moyenne de long terme (?@fig-compcons c). Parallèlement, le volume de nouveaux crédits accordés aux ménages a progressé de manière significative, passant de 10 milliards d'euros au deuxième trimestre 2024 à plus de 15 milliards fin 2025 (?@fig-compcons d).

Malgré la légère inflexion du début d'année 2026 (taux qui augmentent légèrement et en conséquence volume de crédit qui se contractent), ces signaux convergents plaident pour une poursuite du redressement de l'investissement des ménages en 2026 et 2027, soutenu par l'assouplissement passé des conditions de crédit et la mise en place de mesures de soutien au secteur de la construction (extension du prêt à taux zéro (PTZ) à l'ensemble du territoire, dispositif de soutien à l'investissement locatif).

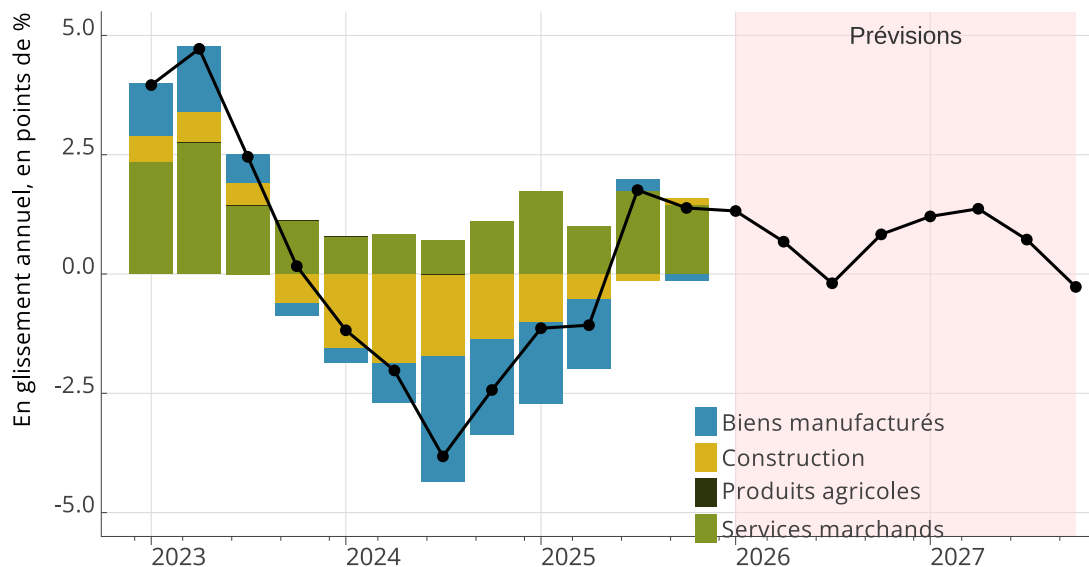
Retrouvez ce graphique sur le site de la prévision <https://www.ofce.fr/prev/prev2509/>

5 Les entreprises remontent doucement la pente

La formation brute de capital fixe (FBCF) des entreprises non financières (ENF) a augmenté de 1,1% en volume au troisième trimestre 2025, soit 1,8% en glissement annuel, et est restée stable au quatrième trimestre (graphique 9). L'investissement termine donc l'année 2025 en très légère augmentation par rapport à 2024 (+0,2%). Notre modélisation de l'investissement des ENF suggère que l'augmentation des perspectives de demande, combinée à l'usage plus intensif du capital par l'appareil productif, auraient contribué positivement à sa croissance au second semestre. En revanche, la réduction des marges brutes jusqu'au deuxième trimestre 2025, et la dynamique passée du coût du capital y auraient contribué négativement.

La décomposition de la formation brute de capital fixe par produit indique que l'investissement en services marchands (en particulier les services en information-communication et les services aux entreprises) a été particulièrement dynamique au troisième trimestre, avec une contribution à hauteur de 0,7 point de pourcentage du taux de croissance de l'investissement total. L'investissement en information-communication a en revanche ralenti au quatrième trimestre 2025, et l'investissement en produits manufacturés a reculé. Les entreprises ont désinvesti dans les biens d'équipement et dans les matériels de transport à hauteur de 1,1 % et 1,6% respectivement.

Graphique 9: Décomposition de la croissance de la FBCF des ENF par produit (en volume)



Sources : INSEE, prévision OFCE avril 2026.

5.0.a L'investissement des entreprises augmenterait de 0,7% en 2026 et de 0,8% en 2027

Plutôt stable en début de période de prévision, c'est surtout en fin d'année 2026 que l'investissement augmenterait, avec un pic au premier trimestre 2027. Il diminuerait ensuite jusqu'à atteindre 20,5 % de la valeur ajoutée en volume au quatrième trimestre 2027, soit une augmentation de 0,6% par rapport au quatrième trimestre 2025.

L'investissement serait soutenu par la trajectoire du taux de marge brut, qui atteindrait 32,9% au quatrième trimestre 2027, et par des perspectives de demande en hausse surtout à partir de fin 2026. A l'inverse, la dynamique du coût du capital contribuerait globalement négativement à la croissance de l'investissement. Notre scénario d'investissement est également marqué par l'hypothèse d'une réduction progressive du taux d'utilisation du capital, assez élevé au quatrième trimestre 2025, ce qui viendrait soutenir l'investissement jusqu'au troisième trimestre 2026, et le réduire ensuite.

5.0.b Le taux de marge progresserait malgré la situation au Moyen-Orient

Après trois trimestres consécutifs de baisse en partie liée à l'augmentation du salaire réel et à la réduction des allègements de cotisations sociales prévue par la loi de financement de la sécurité sociale pour 2025²³, le taux de marge brut des sociétés non financières (SNF) est reparti doucement à la hausse au second semestre (tableau 7). C'est surtout dans la branche énergie qu'il a augmenté (+2,1 points par rapport au

²³Par exemple, lors de notre dernier exercice de prévision nous tablions sur un déficit de 5,4 points de PIB.

deuxième trimestre 2025) sous l'effet de la demande et d'un prix relatif de la valeur ajoutée par rapport à celui de la consommation plus favorable.

Nous anticipons une augmentation du taux de marge brut des SNF au cours des prochains trimestres, tirée globalement par les gains de productivité. A cela s'ajoutent le contrecoup du paiement de la prime de partage de la valeur en fin d'année, qui réduit les cotisations sociales patronales au premier trimestre 2026, et le contrecoup des régularisations de fin d'année, qui réduit la taxe foncière au premier trimestre 2026²⁴. Cette trajectoire prévue des marges brutes devrait avoir, toutes choses égales par ailleurs, un effet positif sur les fonds propres des entreprises, ce qui viendrait améliorer les conditions de financement et stimuler l'investissement de celles qui sont sujettes aux contraintes de crédit.

L'évolution du taux de marge demeure toutefois très incertaine et dépend fortement du scénario central de choc énergie (voir partie International: Inflation) et de consolidation budgétaire (voir partie France: Finances Publiques) que nous avons retenu. En ce qui concerne l'énergie, l'augmentation du prix des hydrocarbures viendrait ronger les marges via la réduction du prix de valeur ajoutée, bien que les entreprises répercuteraient une partie du choc sur les prix de vente. Sous l'hypothèse de désescalade rapide que nous avons retenue, cet effet (qui est reflété dans la contribution du rapport entre le prix de la consommation et le prix de valeur ajoutée) est limité et de courte durée. Il pourrait très bien être amplifié si un scénario plus sévère venait à se matérialiser. Côté budget, nous avons supposé que l'ajustement structurel en 2027 ne passerait pas par les entreprises, hormis le maintien de la contribution exceptionnelle sur les grandes entreprises qui n'affecte pas le taux de marge.

²⁴Pour plus de détails, voir Madec, Plane et Sampognaro (2026)

Tableau 7: Variation du taux de marge des SNF

En%	2025				2026				2027			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Taux de marge	-0,5	-0,4	0,3	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,1	0,0	0,2	0,2	0,1
<i>dont: Cotisations sociales</i>	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>SMPT réel</i>	0,0	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
<i>Productivité</i>	0,0	0,1	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1
<i>Prix relatif</i>	-0,3	-0,1	-0,1	0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
<i>Impôts hors main d'oeuvre</i>	0,2	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Autres</i>	-0,3	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Note: Les cotisations sociales désignent le rapport entre les cotisations sociales employeurs et la valeur ajoutée des sociétés non financières. Le salaire moyen par tête (SMPT réel) est calculé en rapportant le SMPT versé par les sociétés non financières au déflateur de la consommation finale des ménages. La productivité des sociétés non financières est approximée par la productivité par tête du secteur marchand non agricole. L'effet prix relatif est approximé en rapportant le déflateur de la consommation au déflateur de la valeur ajoutée du secteur marchand non agricole. Les impôts de production hors main d'oeuvre incluent notamment la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE), la cotisation foncière des entreprises (CFE) ou encore la taxe foncière.

Sources: Insee, prévision OFCE avril 2026.

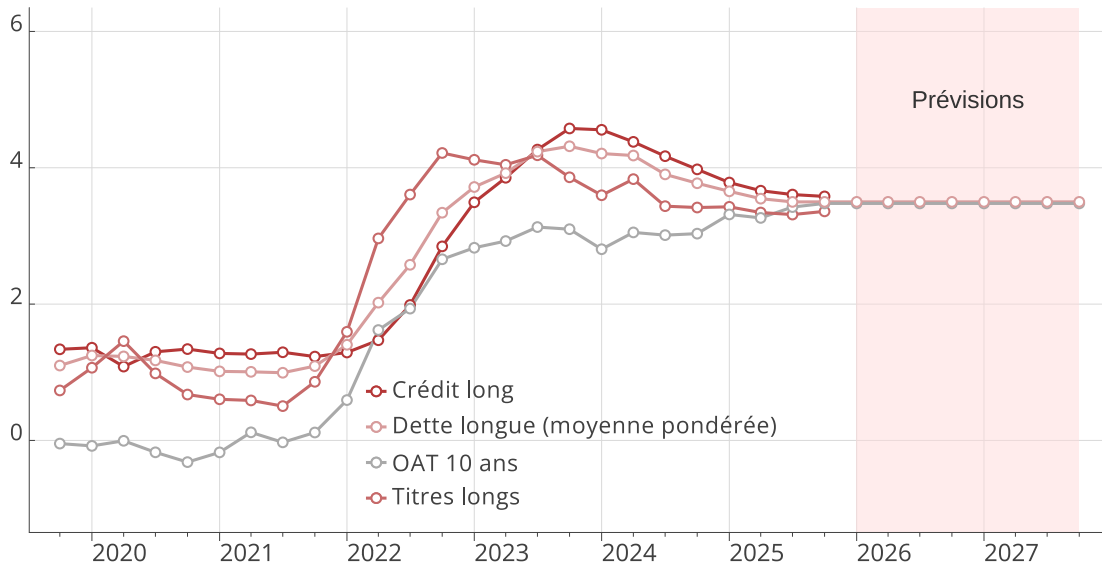
5.0.c Le coût du capital évoluerait en dents de scie

Le coût du capital réel termine l'année 2025 à un niveau légèrement plus élevé que fin 2024. La désinflation observée en 2025 aurait contribué à cette hausse, en réduisant les gains latents associés à la revente des biens d'investissement. La contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises, votée début 2025, aurait également eu un effet haussier en renchérissant le manque à gagner fiscal de l'achat de capital. Ces facteurs auraient plus que compensé la réduction des coûts de financement liée à l'assouplissement monétaire entamé en 2024 (graphique 10).

À partir de 2026, le coût du capital devrait évoluer en dents de scie, conformément à la dynamique de l'inflation, mais en sens opposé. Cette trajectoire est également marquée par l'hypothèse du maintien de la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises dans un contexte de consolidation budgétaire. Le choix de la maintenir en prévision s'appuie sur les perspectives d'ajustement nécessaire pour être en conformité avec les règles Européennes²⁵.

²⁵Pour mémoire au début du processus budgétaire le gouvernement tablait sur un effort structurel de 0,8 point de PIB. Le traitement parlementaire ayant réduit l'effort de 0,3 point de PIB, essentiellement du fait d'une révision à la hausse des dépenses publiques.

Graphique 10: Indicateurs du coût de financement nominal des sociétés non financières



Sources : Banque de France, prévision OFCE avril 2026.

6 Commerce extérieur: le rebond survivra-t-il aux multiples crises?

Pour la première fois depuis 2016, les comptes nationaux trimestriels montrent un solde extérieur des biens et services en valeur positif (de l'ordre de 0,5 point de PIB) au quatrième trimestre 2025. Le commerce extérieur a pourtant connu une année 2025 plus difficile que les précédentes. Après avoir été supérieure à 1 point de PIB en 2023 et 2024, la contribution du solde extérieur des biens et services à la croissance est négative en 2025, comme le montre le tableau 8. Cela s'explique certes par des facteurs temporaires, comme la reconstitution des stocks après un fort mouvement de déstockage en 2023 et 2024, ainsi qu'un très mauvais premier semestre pour certains produits d'exportation comme les matériels de transport ou l'industrie chimique. Le deuxième semestre a été nettement meilleur avec une croissance des exportations de 3% au troisième trimestre, tirée par un volume exceptionnel de livraisons de matériel de transport. Il en résulte de très bons acquis à la fin 2025: 2,4% pour la croissance des exportations, 0,7 point pour la contribution à la croissance du PIB. Comme les mauvais résultats du premier semestre, ces acquis doivent être interprétés avec prudence. Les exportations, en particulier celles de matériel de transport, devraient connaître un mauvais premier trimestre 2026, suivi d'un rebond au second trimestre.

Tableau 8: Taux de croissance des exportations et importations en 2024 et 2025

	2024	2025	Acquis 2026	2026	2027
NA	2,5	1,4	2.4	2,3	2,4
NA	-1,2	3,0	0.3	1,1	2,1
Solde commerce extérieur (c)	1,3	-0,5	0.7	0,4	0,1
Solde commerce extérieur et stocks (c)	0,5	0,1	n.c	0,0	0,1

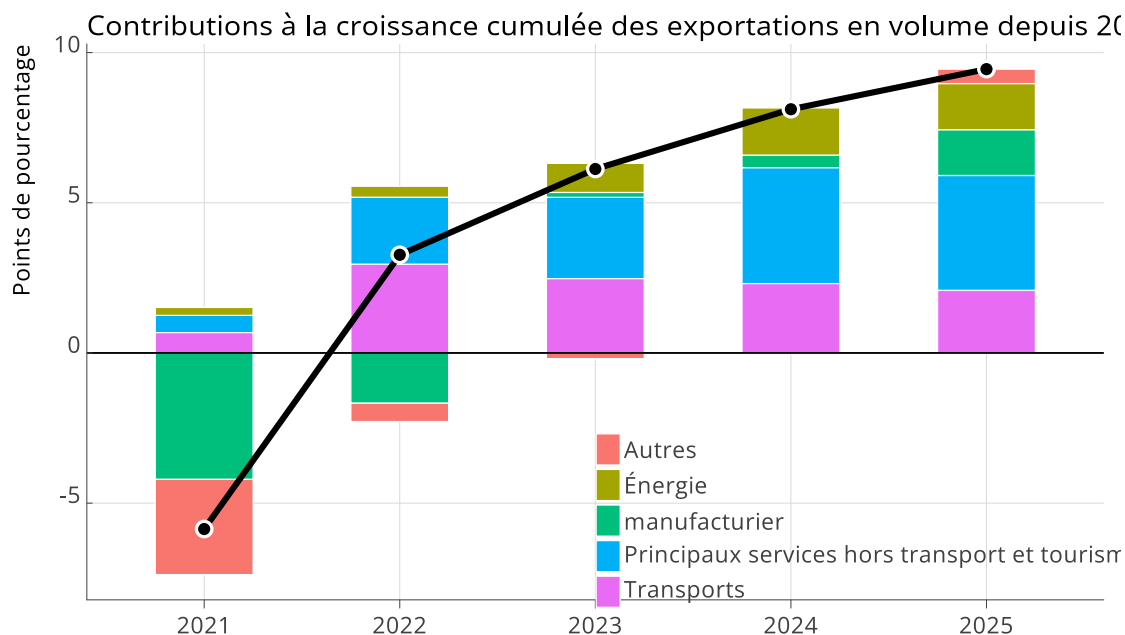
Note : n.c : non calculé, (c) : contributions ; La contribution du Solde commerce extérieur et des stocks est calculée comme la somme des deux.

Sources : Insee, prévision OFCE avril 2026.

6.1 Un commerce extérieur porté par les services depuis 2019

Les soubresauts trimestriels ne doivent pas faire perdre de vue les grandes tendances. Le commerce extérieur français s'est profondément recomposé depuis 2019. Comme pour le reste de l'Europe, les industries exportatrices traditionnelles (chimie, métallurgie, automobile) ont été fortement impactées par la crise énergétique ainsi que par la montée en gamme de l'industrie chinoise, couplée depuis 2022 à une forte amélioration de la compétitivité prix de cette dernière. Certaines industries ont au contraire mieux résisté et ont parfois su tirer leur épingle du jeu. La première catégorie comprend notamment l'aéronautique civile. Après avoir subi un choc très violent, mais temporaire, lors de la crise COVID, le secteur est parvenu à revenir à son niveau d'activité (très élevé) de 2019. Dans la deuxième se trouve notamment les industries du luxe et de la défense. Mais, le commerce extérieur français a surtout bénéficié depuis 2019 de la forte croissance des exportations de services hors tourisme, comme le montre le graphique 11. Le transport, les services aux entreprises, les services financiers et l'information-communication expliquent les trois quarts de la croissance des exportations depuis 2019. Les exportations de services de transport ont bénéficié des tensions sur les chaînes d'approvisionnement en 2021 et 2022 mais ont plutôt diminué par la suite. Les trois autres ont connu une croissance moins spectaculaire mais plus régulière jusqu'en 2024. Cette forte croissance des exportations de services est d'autant plus importante que son impact sur le PIB et le solde extérieur est plus significatif qu'une croissance des exportations industrielles. En effet, leur contenu en valeur ajoutée domestique est en moyenne beaucoup plus élevé. Nous l'estimons 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.

Graphique 11: Dynamique des exportations françaises par secteurs



Lecture : Le secteur manufacturier a contribué pour 1,5 point à la croissance des exportations depuis 2019.

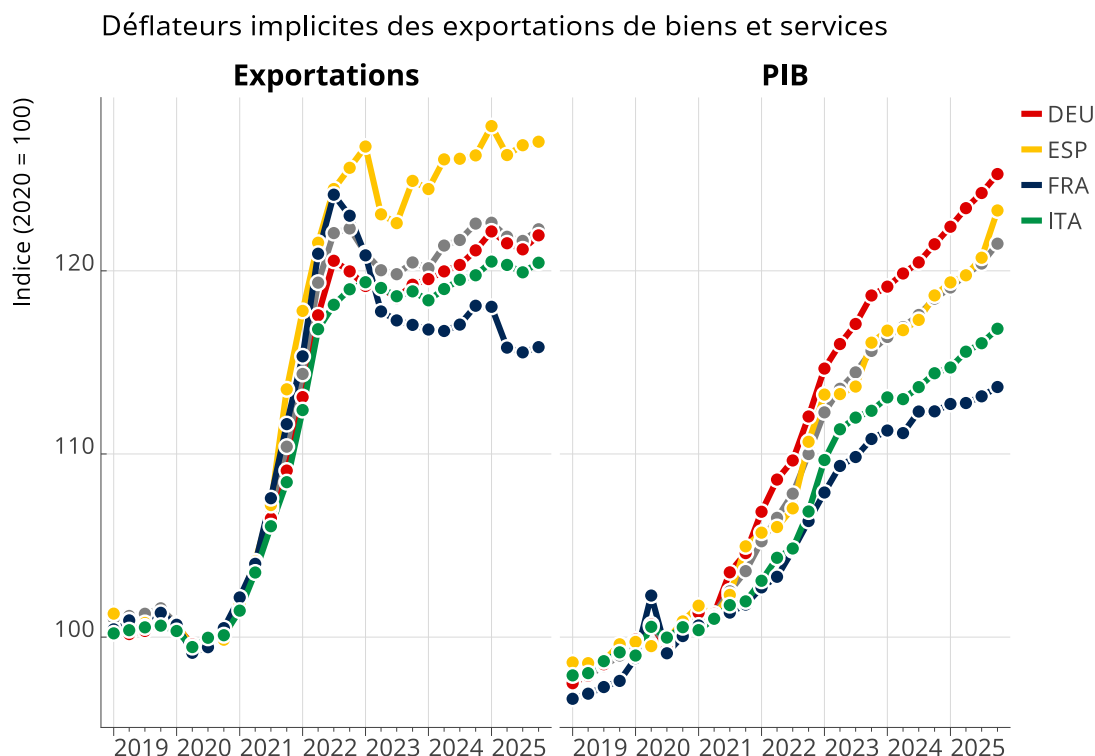
Note : Les principaux services hors transport et tourisme regroupe les services aux entreprises, l'information-communication et les services financiers.

Sources : INSEE, prévision OFCE avril 2026.

6.2 Des aléas à la baisse et à la hausse pour 2026 et 2027

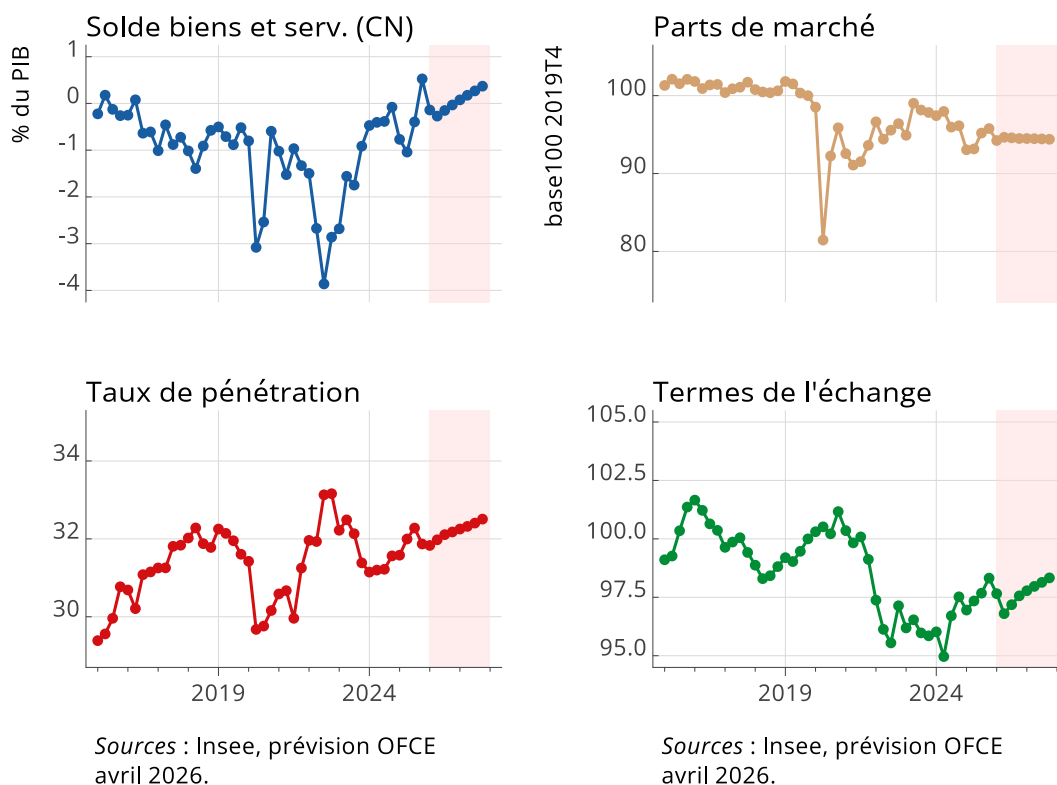
Si les services ont été la locomotive du commerce extérieur jusqu'en 2024, cela n'a pas été le cas en 2025. Les exportations ont stagné voire diminué alors qu'elles avaient connu un taux de croissance de 4% en 2024. Cette rupture nous apparaît comme un facteur de risque pour les années qui viennent. Il est possible que ce ralentissement soit seulement temporaire. Une hypothèse beaucoup moins favorable serait qu'il reflète une recomposition majeure au sein de ces secteurs, notamment les services aux entreprises et l'information-communication, sous l'effet de l'émergence de l'intelligence artificielle. Si un ralentissement durable de la croissance des exportations de services constitue un risque à la baisse, l'amélioration de la compétitivité prix de l'économie française constitue un aléa à la hausse pour le commerce extérieur. Le graphique 12 montre un écart significatif entre l'évolution des déflateurs implicites du PIB et des exportations de la France et celle de ses partenaires de la zone euro depuis 2019. Cet ajustement est équivalent à une dévaluation de 7 à 8% par rapport à nos partenaires européens. Cette amélioration doit être relativisée car elle intervient dans le contexte global d'une dégradation de la compétitivité prix de la zone euro par rapport à la Chine et aux États-Unis. Les gains de parts de marché de la Chine et les hausses de droits de douane américains devraient continuer à peser sur le commerce extérieur européen et donc français.

Graphique 12: Evolution de la compétitivité prix au sein de la zone euro



La concomitance d'aléas à la hausse et à la baisse nous conduit naturellement à adopter des hypothèses très prudentes pour 2026 et 2027, résumées dans le graphique 13. La contribution du commerce extérieur devrait être négative au premier trimestre, puis positive au second, en lien avec les aléas des livraisons de matériel aéronautique. Les contributions des stocks évolueraient en revanche en sens inverse, limitant l'impact sur le PIB. A plus long terme, les parts de marché diminueraient légèrement comme pour la plupart des pays européens, tandis que le taux de pénétration augmenterait. Cette combinaison de parts de marché légèrement déclinantes et d'un taux de pénétration en hausse ne se traduirait pas par une dégradation du solde extérieur car la demande extérieure adressée à la France croîtrait nettement plus rapidement que le PIB français (2,5 % contre 1 %). La guerre au Moyen-Orient et une fermeture prolongée du détroit d'Ormuz pourraient fortement perturber ce scénario et provoquer une recombinaison accélérée du commerce mondial. Nous retenons pour le moment le scénario d'un impact limité dans le temps. La hausse du prix du pétrole et du gaz impliquerait cependant une forte dégradation des termes de l'échange et du solde courant début 2026 puis un retour progressif à la situation antérieure à l'horizon 2027.

Graphique 13: Commerce extérieur français : les principales statistiques



7 Le déficit public devrait diminuer en 2026 et 2027

A l'issue d'un processus politique complexe, la France s'est engagée dans la voie de la consolidation budgétaire en 2025. Selon les dernières données publiées par l'Insee le solde public s'est établi à -5,1 % du PIB un résultat plus favorable à ce qui était attendu²⁶. Sur un an le déficit public hexagonal s'est réduit de 0,7 point de PIB essentiellement du fait d'un ajustement structurel primaire conséquent (0,9 point de PIB), atténué par la hausse de la charge d'intérêts et le creusement de l'*output gap*.

Les tensions politiques ont subsisté pendant le traitement législatif du Projet de Loi de Finances (PLF) 2026. Après plusieurs mois de débats intenses et l'engagement de la responsabilité du gouvernement *via* le recours à l'article 49.3 de la Constitution, la loi de finances pour 2026 a finalement été promulguée le 19 février 2026. Ce processus parlementaire heurté s'est traduit par la modification des cibles de déficit du gouvernement. Alors que le gouvernement s'était fixé, dans le PLF 2026, de ramener le déficit public à 4,7 points de PIB en 2026, il prévoit, suite à l'adoption de la loi de finances pour 2026 (LF 2026), de le ramener à 5 points en 2026, soit 0,3 point de PIB de plus qu'anticipé (9 milliards d'euros)²⁷.

²⁶Par exemple, lors de notre dernier exercice de prévision nous tablions sur un déficit de 5,4 points de PIB.

²⁷Pour plus de détails, voir Madec, Plane et Sampognaro (2026)

7.1 Une consolidation budgétaire attendue pour 2026

L'effort budgétaire structurel serait de 0,5 point de PIB en 2026²⁸.

Du côté des dépenses publiques, les économies structurelles primaires (*i.e.* hors charges d'intérêts) représenteraient un gain budgétaire de 0,4 point de PIB dans la LF 2026. Selon nos calculs, les économies attendues issues la Loi de finances de la Sécurité Sociale (LFSS 2026) (report de la majoration des allocations familiales à 18 ans, restrictions sur les arrêts maladie, prix des médicaments et tarifs laboratoires, ...) atteindraient 4 milliards d'euros en 2026 (0,1 point de PIB). La suspension de la réforme des retraites, quant à elle, aurait un coût budgétaire limité en 2026 (300 millions d'euros, négligeable en points de PIB) mais qui atteindrait près de 2 milliards d'euros en 2027 (0,1 point de PIB). Les économies prévues du côté des collectivités locales seront de 3 milliards d'euros en 2026 (0,1 point de PIB). L'État devrait ainsi réaliser un effort structurel primaire hors contribution à l'UE (PSR-UE) de 11 milliards en 2026 (0,4 point de PIB). Si l'on tient compte de la hausse substantielle du budget de la défense en 2026 (+0,2 point de PIB), alors l'effort de l'État sur les autres postes budgétaires devra être de 16 milliards d'euros (0,5 point de PIB). Plusieurs ministères voient leur enveloppe gelée et les principales missions concernées par ces ajustements sont les politiques de l'emploi et de formation, notamment les crédits dédiés aux employeurs pour l'apprentissage, l'aide publique au développement ou les crédits alloués à France 2030 et au Fonds vert.

En 2026, les prélèvements obligatoires augmenteraient de 0,3 point de PIB en 2026. Les prélèvements obligatoires sur les ménages augmenteraient de 1,5 milliard d'euros (0,1 point de PIB) avec notamment une hausse de 1,4 point de CSG sur les revenus financiers et du Prélèvement Forfaitaire Unique. Les entreprises seraient plus mises à contribution en 2026 (+7,4 milliards d'euros, 0,2 point de PIB), en raison de l'annulation de la suppression progressive de la CVAE (1,3 milliard d'euros,) mais surtout de l'augmentation de la contribution exceptionnelle sur les grandes entreprises (7,3 milliards, 0,2 point de PIB).

Au-delà des effets de la consolidation budgétaire le déficit diminuerait de l'extinction des dernières mesures d'urgence votées lors des crises précédentes (amélioration du solde de 0,2 point). La baisse du déficit sera atténuée par la hausse de la charge d'intérêts (+0,2 point de PIB), la morosité de l'activité (-0,1 point) et la réduction des financements européens dans le cadre du plan de relance (+0,1 point). Au total, le déficit public est attendu à 4,8 % de PIB pour l'année 2025. Ce chiffre serait plus proche qu'initialement prévu des cibles gouvernementales précédant le traitement parlementaire du budget du fait de la surprise favorable sur le déficit de l'année 2025.

7.2 Ajustement budgétaire : Une réduction du déficit mais aussi de la croissance

Comme nous l'avons déjà souligné, l'effort structurel primaire porte à hauteur de 0,3 point de PIB sur les prélèvements obligatoires, principalement avec une mise à

²⁸Pour mémoire au début du processus budgétaire le gouvernement tablait sur un effort structurel de 0,8 point de PIB. Le traitement parlementaire ayant réduit l'effort de 0,3 point de PIB, essentiellement du fait d'une révision à la hausse des dépenses publiques.

contribution des grandes entreprises et des revenus financiers, et pour 0,4 point de PIB sur les dépenses publiques primaires, en priorité sur les dépenses de l'État si l'on tient compte des dépenses contraintes (charges d'intérêts, contribution à l'UE (PSR-UE)) et de l'effort de défense supplémentaire. Cela représente un effort budgétaire global de 16 milliards d'euros en 2026 (0,5 point de PIB) et de 22 milliards d'euros si l'on exclut la hausse de la charge d'intérêts (soit 0,7 point de PIB).

Sur la base de multiplicateurs appliqués à chaque dépense et chaque prélèvement, nous avons évalué l'impact du budget 2026 sur la croissance du PIB de l'année 2026. La plupart des nouvelles mesures fiscales de la loi de finances ont des multiplicateurs budgétaires faibles à court terme (mais plus élevés à long terme), limitant les effets sur la croissance pour 2026. Ainsi, la hausse du taux de prélèvements obligatoires de 0,3 point de PIB conduirait à réduire la croissance de 0,1 point en 2026. Certaines dépenses contraintes (charges d'intérêts, PSR-UE), représentant 0,4 point de PIB, ou l'Aide Publique au Développement (APD) ont des multiplicateurs nuls ou très faibles. À l'inverse, la hausse de la dépense de défense et la hausse de la prime d'activité, représentant 0,2 point de PIB, ont des multiplicateurs élevés (proche de 1).

Enfin, les économies structurelles sur l'État, les collectivités locales et la sécurité sociale ont des multiplicateurs à court terme relativement élevés (compris entre 0,7 et 0,8). Ainsi, lorsqu'on tient compte de la composition de l'ensemble des mesures en dépense publique, la réduction structurelle de la dépense devrait diminuer la croissance de 0,4 point de PIB. Au total, la croissance française serait abaissée de 0,5 point de PIB en 2026 en raison des effets de la politique budgétaire.

7.3 Quel scénario pour 2027 ?

Depuis 2024 les nouvelles règles de la gouvernance budgétaire européenne sont en vigueur. Dès leur mise en application et après la crise Covid et des années de politique budgétaire expansionniste (voir Heyer et al. (2025)), une procédure de déficit excessif a été lancée à l'encontre de la France à l'été 2024. Dans ce cadre, le Plan budgétaire et structurel à moyen terme (PSMT) pour 2025-2029 s'engage à suivre une trajectoire d'ajustement structurel de ses finances publiques à moyen terme. Les difficultés à faire adopter les projets de loi de finances pour 2025 et 2026 ont atténué la consolidation effective au cours de ces deux années. Dans le PSMT, la France avait annoncé un ajustement structurel primaire cumulé de 1,9 point de PIB pour la période 2025-2026 alors que finalement l'ajustement serait de 1,5 point de PIB (0,8 et 0,8 point de PIB structurel respectivement en 2025 et en 2026). Cet écart substantiel ne pose pas de problèmes de conformité avec les règles budgétaires pour l'année 2026 car la France avait de l'avance sur ses objectifs budgétaires.

Au regard du PSMT, en 2027 on pourrait s'attendre à un ajustement structurel de 0,7 point de PIB²⁹. En faisant l'hypothèse que l'évolution cumulée inscrite dans la loi est identique à la recommandation du Conseil alors la France devra amender légèrement sa trajectoire prévue (de 0,1 point de PIB selon nos calculs)³⁰. Ainsi, au total, si

²⁹Strictement parlant, les engagements français portent sur l'évolution de la dépense publique nette (DPN). Sur la base de la documentation disponible, il est difficile de calculer l'évolution anticipée de la DPN en 2026.

³⁰Il faut noter que des légères déviations par rapport aux cibles cumulées sont tolérées mais cela ne fait que reporter la charge à la prochaine législature.

la France souhaite être en phase avec la recommandation du Conseil l'ajustement structurel primaire de 2027 devrait être de 0,8 point de PIB.

Dans notre prévision, nous avons inscrit un scénario de respect du PSMT et notamment de l'évolution cumulée de la dépense publique nette. En absence de détail sur la composition de l'ajustement, nous avons supposé qu'il est divisé en parts égales entre la dépense publique primaire et les prélèvements obligatoires. Si l'on se tient à cette décomposition de l'ajustement structurel, nous évaluons les pertes de croissance du PIB à 0,6 point de PIB en 2027 associée avec la mise en place de la politique budgétaire nationale.

Au vu des difficultés récentes du gouvernement à mettre en place ses projets budgétaires et que le débat sur le PLF 2027 aura lieu en pleine campagne présidentielle, ce scénario risque de ne pas se concrétiser. Par ailleurs, la contribution exceptionnelle sur les grandes entreprises, dont le rendement attendu est de 7,3 milliards (0,2 point de PIB) a été prolongée dans la loi de finances en 2026 mais pas au-delà. De même, le supplément budgétaire consacré à l'effort de défense en 2027 par rapport à la loi de programmation militaire précédente (3,5 milliards d'euros³¹), la montée en charge de la Prime d'activité pour 1 milliard d'euros et les effets de la suspension de la réforme des retraites (2 milliards d'euros, soit 0,1 point de PIB) devront être compensés. De fait, pour tenir ses engagements européens, le gouvernement devra donc trouver au moins 1,2 point de PIB (près de 40 milliards d'euros) de mesures brutes de consolidation budgétaire primaire en 2027, soit significativement plus que ce qui a été fait en 2025 ou en 2026³².

Dans ce contexte, le déficit public devrait s'établir à 4,4 % du PIB en 2027. Encore une fois, la réduction des déficits serait partiellement contrée par la hausse de la charge d'intérêts (0,2 point de PIB) et la morosité de l'activité (0,1 point).

Malgré tout 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 118,3 % du PIB en 2026 (après 115,6 % en 2025) et 119,8 % en 2027.

³¹Auxquelles on pourrait ajouter les éventuelles conséquences budgétaires sur la mission *Défense* du conflit militaire au Moyen-Orient (pouvant aller jusqu'à 8,5 milliards d'euros à horizon 2030).

³²Pour rappel, la consolidation budgétaires à réaliser serait de l'ordre de 24 milliards d'euros (0,8 point de PIB).

Tableau 9: Évolution des finances publiques (en pts. de PIB)

	2024	2025	2026	2027
Solde public (= a + b + c - d - f + e)	-5,8	-5,1	-4,8	-4,4
Solde primaire hors mesures temporaires, défense et effet d'activité (a)	-2,9	-2,3	-1,7	-0,8
Nouvelles mesures budgétaires pour la défense (f)			-0,1	-0,2
Charges d'intérêts (d)	2,1	2,2	2,4	2,6
Mesures d'urgence / relance / énergie / inflation (b)	-0,6	-0,3	-0,1	0,0
Effet d'activité (y compris effet d'élasticité) (c)	-0,3	-0,4	-0,6	-0,7
dont effet lié à l'output gap seul	-0,7	-0,8	-1,0	-1,0
Fonds du plan de relance européen (e)	0,2	0,2	0,1	0,0
Dettes publiques	112,6	115,6	118,3	119,8

Sources : Textes budgétaires, prévision OFCE avril 2026.

Ce scénario reste soumis à des nombreux aléas en grande partie défavorables. Dès 2026 le contexte macroéconomique peut se dégrader nettement plus durablement si la situation géopolitique s'enlise. Au-delà des effets récessifs directs, si les prix énergétiques augmentent fortement il ne peut pas être exclu que des mesures de soutien soient mis en place. Au-delà d'une éventuelle crise économique globale, le scénario conventionnel ici inscrit pour 2027 (respect du PSMT) peut s'avérer optimiste au regard de la fragmentation politique qui peut être exacerbée par la campagne des élections présidentielle et législatives de l'année 2027.