

Les entreprises résistent malgré les vents contraires

Perspectives 2026-2027 pour l'économie française

Sandra Daudignon, OFCE, DAP

Version en ligne de la prévision : www.ofce.fr/prev/prev2609

Dans cette prévision :

France

- Contexte macroéconomique
- Cadrage et prévision
- Emploi
- Ménages
- Entreprises**
- Finances publiques
- Commerce extérieur

International

- Synthèse internationale
- Politique monétaire
- Finances publiques
- Inflation
- Marché du travail
- Commerce international

Analyses Pays

- Allemagne
- Espagne
- Royaume-Uni
- États-Unis
- Chine
- Asie (hors Chine)

Comptes Pays

- Allemagne
- Espagne
- France
- Italie
- Royaume-Uni
- États-Unis

Veillez citer ce travail comme suit :

Sandra Daudignon (2026). « Les entreprises résistent malgré les vents contraires », *Prévisions d'octobre 2026*, IFE|OFCE.

Première publication : 14 octobre 2026

Dernière modification : 13 octobre 2026

Contact

Institut Français d'économie
10 place de Catalogne
75014 Paris, FRANCE
Tel : +33 1 44 18 54 24
<https://www.ofce.fr>

Les entreprises résistent malgré les vents contraires

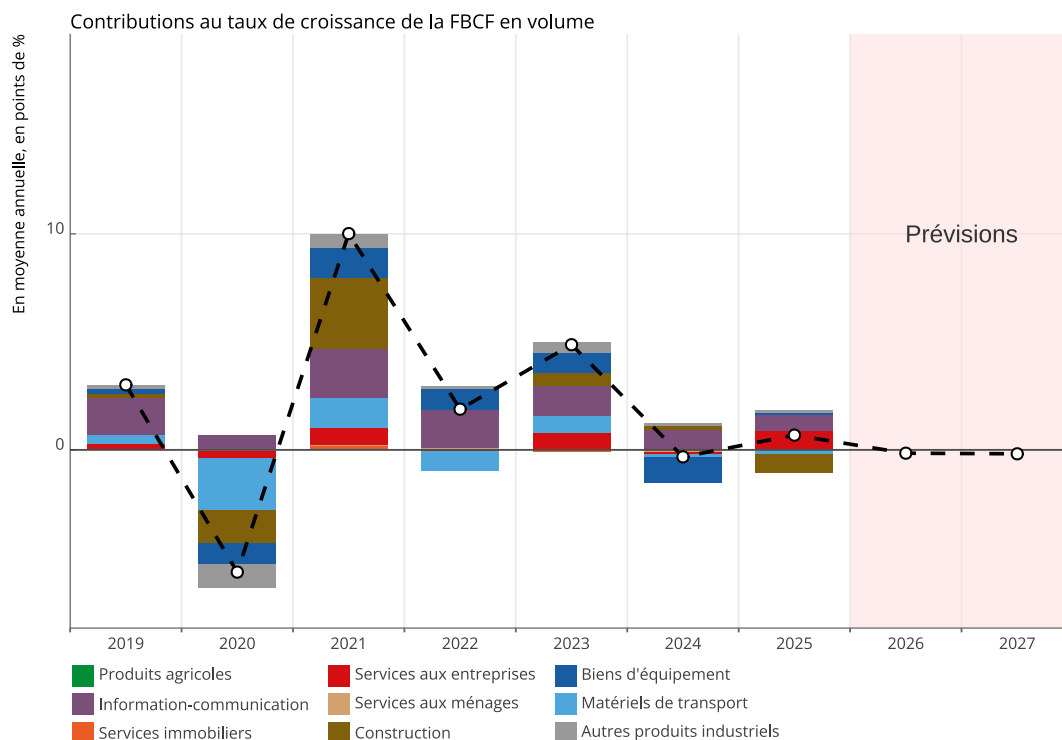
Perspectives 2026-2027 pour l'économie française

Sandra Daudignon

Les derniers Comptes nationaux ont sensiblement modifié le diagnostic porté en avril 2026 : l'investissement des entreprises non financières (ENF) en volume apparaît désormais globalement stable depuis 2024 (voir graphique 1 a). Le premier semestre 2026 s'inscrit dans la continuité. L'investissement a diminué de 0,5 % au premier trimestre et a légèrement augmenté au deuxième, ce qui se traduit par un acquis de croissance de 0 % pour 2026.

La hausse du taux d'investissement brut en valeur contraste avec sa stabilité en volume, à 21,4 % (voir graphique 1 d)¹. Cet écart traduit une progression du prix de l'investissement plus rapide que celle du prix de la valeur ajoutée. Bien que le prix de l'investissement augmente à un rythme relativement soutenu, les entreprises semblent y consacrer suffisamment de ressources pour qu'il progresse, en volume, au même rythme que leur activité.

¹Le taux d'investissement brut désigne le rapport entre la formation brute de capital fixe et la valeur ajoutée brute.

Graphique 1 : Vue d'ensemble sur l'investissement des entreprises non financières

Note : Veuillez retrouver ce graphique sur www.ofce.fr/prev/prev2609/france/investissement.html

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

L'investissement total masque des dynamiques très différentes selon les produits. Au premier semestre 2026, et dans la continuité des trimestres et des années précédentes, les entreprises ont accru leur investissement dans les services d'information et de communication. Par ailleurs, l'investissement dans les biens d'équipement a poursuivi la reprise amorcée début 2025. Ces évolutions coïncident avec l'augmentation du taux d'utilisation de l'intelligence artificielle par les entreprises² et avec la progression des importations de biens fortement liés à l'IA³. Elles pourraient en partie refléter l'intégration progressive de l'IA aux processus de production, qui stimule à la fois l'investissement des producteurs d'IA⁴ et celui des utilisateurs (voir partie International : Synthèse internationale).

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

²Selon l'Insee, son taux d'utilisation est passé de 10 % à 18 % en 2025 (Voir *Le taux d'usage de l'intelligence artificielle multiplié par trois entre 2023 et 2025*)

³Voir Sampognaro (2026) - billet de blog à paraître prochainement

⁴Mistral AI a levé 725 millions d'euros de dette en début d'année afin de se doter d'infrastructures de calcul.

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

Le taux de marge brut des sociétés non financières⁵ a reculé de 1,1 point au premier trimestre (voir tableau 1), ce qui s'explique notamment par l'augmentation du rapport entre le prix à la consommation des ménages et le prix de la valeur ajoutée (RCVA).

Ce ratio suit généralement l'évolution des termes de l'échange (le rapport entre le prix des imports et le prix des exports)⁶. Dans le contexte actuel, il reflète la capacité des entreprises à amortir la hausse du prix de leurs consommations intermédiaires en les répercutant sur leurs prix de vente, ce qui peut prendre un certain temps en raison du coût d'ajustement des prix. Les prix de l'énergie ayant augmenté plus que prévu au premier semestre, l'effet du blocage du détroit d'Ormuz sur le prix des imports et le RCVA a été amplifié, ce qui a contribué à faire reculer les marges à hauteur de -1,1 point en cumulé sur le semestre.

On note par ailleurs une forte baisse du taux de marge dans la construction au premier trimestre 2026 (-1,2 point), qui coïncide avec une contraction de l'investissement en construction de l'ensemble des secteurs institutionnels (entreprises, ménages et administrations publiques)⁷. La valeur ajoutée de la branche a reculé sans que l'emploi s'ajuste dans les mêmes proportions ce qui a pesé sur la productivité et le taux de marge du secteur à hauteur de -0,9 point.

Tableau 1 : Taux de marge des sociétés non financières

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

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

Sources : Insee, prévision IFE-OFCE octobre 2026.

⁵Le taux de marge brut désigne le rapport entre l'excédent brut d'exploitation et la valeur ajoutée brute des sociétés non financières.

⁶Voir la note de conjoncture de l'Insee, juillet 2024

⁷Voir *Flash conjoncture France - Que retenir de la baisse de l'investissement en construction au 2e trimestre ?*

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

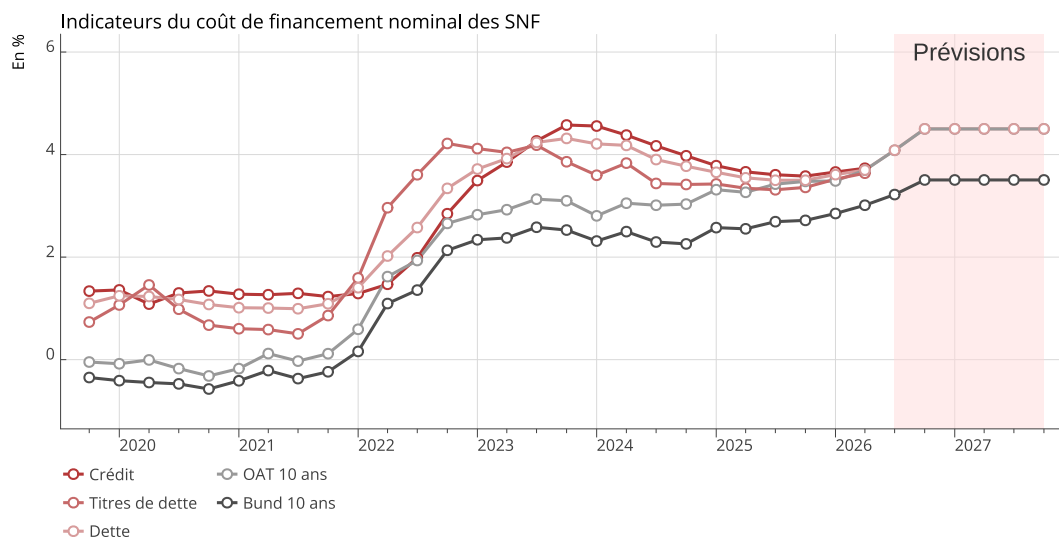
2 Le coût du capital réel repartirait à la hausse en fin d'année

Stable en fin d'année 2025, le coût de financement des entreprises a progressé de 0,2 point en moyenne au premier semestre (voir graphique 2 a)⁸. Le *spread* de crédit moyen vis-à-vis du taux sur les OAT à 10 ans s'est par ailleurs maintenu autour de zéro, nettement en deçà de sa moyenne sur les vingt dernières années (0,18 point).

Cette hausse du coût de financement a agi positivement sur le coût du capital. Elle aurait toutefois été plus que compensée par l'augmentation du taux de croissance du prix des biens d'investissement, qui réduit leur coût réel en accroissant les gains latents associés à leur revente. Le coût du capital aurait ainsi diminué au premier semestre et rejoint un niveau comparable à celui qu'on observait avant la crise sanitaire (voir graphique 2 b).

⁸Le coût de financement fait ici référence au coût moyen de la dette à plus d'un an (crédit et titres de dette).

Graphique 2 : Coût du capital réel et ses composantes



Note : Le coût du crédit désigne le taux d'intérêt sur les nouveaux crédits (hors découverts) à plus d'un an accordés aux SNF. Le coût des titres de dette désigne le taux d'intérêt sur les titres de dette (produits financiers dérivés exclus) de maturité supérieure à un an émis par les SNF. Le coût de la dette désigne la moyenne du coût du crédit et du coût des titres pondérée par la part de chaque instrument financier dans l'encours de dette supérieure à un an. Veuillez retrouver ce graphique sur www.ofce.fr/prev/prev2609/france/investissement.html

Sources : Banque de France, calculs IFE-OFCE, prévision IFE-OFCE octobre 2026.

Nous prévoyons un nouveau rebond du coût du capital au quatrième trimestre 2026. Il atteindrait un niveau comparable à celui qu'il avait atteint à l'issue de la dernière phase de resserrement monétaire en 2024, et resterait ensuite globalement stable en 2027. La trajectoire prévue du coût du capital est surtout marquée par celle du coût de financement des entreprises. Il augmenterait au même rythme que le taux sur les OAT à 10 ans, soit +0,4 point au troisième et au quatrième trimestre⁹, ce qui suppose notamment que le *spread* de crédit vis-à-vis du taux sur les OAT à 10 ans reste constant. La trajectoire prévue du coût du capital est également marquée par la reconduction de la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises en 2027, qui jouerait à la hausse malgré la réduction annoncée de cette mesure (-2 milliards d'euros).

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

D'après notre équation¹⁰, la stagnation de l'investissement en 2024 et en 2025 masque des forces opposées (voir graphique 3). La hausse du coût du capital, de 2,6 points entre 2022 et 2023, a continué de peser sur l'investissement avec un effet retardé. À l'inverse,

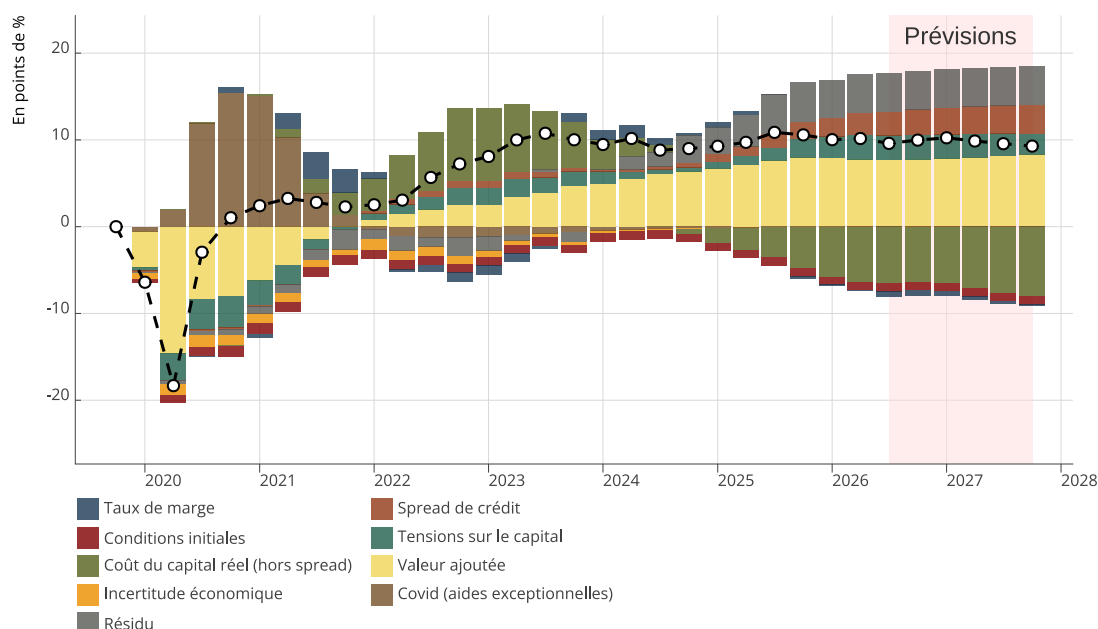
⁹Cette hypothèse s'appuie notamment sur le changement d'orientation de la politique monétaire en juin, sur l'écart de rendement entre l'OAT et le Bund observé en septembre (1 point en moyenne) et sur nos scénarios de politique monétaire et de consolidation budgétaire (voir aussi la discussion sur la dynamique des taux longs dans la partie Internationale : Synthèse internationale).

¹⁰Voir Daudignon, S. (2026). *Comment expliquer la dynamique de l'investissement des entreprises? Estimation d'une nouvelle équation pour la France. Revue de l'OFCE*, (194)

la demande, les marges en 2024¹¹ et les tensions sur les capacités de production en 2025 l'ont soutenu.

Le premier semestre 2026 s'inscrit dans la continuité. D'une part, le coût du capital a continué de contribuer négativement à la croissance de l'investissement. Sa contribution négative a toutefois commencé à s'estomper en l'absence de trajectoire suffisamment persistante à la hausse ou à la baisse depuis 2023. D'autre part, les tensions sur l'utilisation du capital, qui se sont légèrement relâchées par rapport au semestre précédent, ont continué d'y contribuer positivement. On note par ailleurs un pic d'incertitude économique en mars 2026¹², au lendemain du déclenchement du conflit au Moyen-Orient, mais pas suffisamment marqué (d'après notre équation) pour avoir un effet direct sur l'investissement.

Graphique 3 : Contributions au taux de croissance de la FBCF par rapport au T4 2019



Note : La catégorie conditions initiales correspond à la dynamique de l'investissement si ses déterminants étaient restés à leur valeur du quatrième trimestre 2019. .

Sources : Calculs IFE-OFCE, prévision IFE-OFCE octobre 2026.

En prévision, l'investissement des entreprises resterait stable en 2026 et en 2027, avec une légère diminution de 0,2 % par an. Le coût du capital jouerait négativement sur sa croissance (-1,8 point en 2026 et -0,4 point en 2027 contre -3,1 points en 2025) mais cette contribution négative serait compensée par celles des tensions sur l'utilisation du

¹¹La contribution positive du taux de marge en 2024 est un effet retardé de la hausse de 2023. Le taux de marge a augmenté en 2023 sous l'effet combiné d'une réduction du coût salarial unitaire et de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE), et d'une augmentation de la productivité apparente du travail.

¹²L'incertitude économique fait référence ici au VSTOXX, un indice mesurant la volatilité anticipée de l'Euro STOXX 50 sur les 30 prochains jours.

capital (+1,3 point en 2026) et de la demande (+0,4 point en 2026 et +0,3 point en 2027). Ce scénario est plus pessimiste que l'acquis de croissance pour 2026 (0 %) et revu à la baisse par rapport à notre prévision du mois d'avril, en raison de perspectives de demande et de coût de financement moins favorables et de la baisse du taux de marge.

L'évolution de l'investissement demeure toutefois très incertaine. À titre de variante, si l'on s'écartait de notre scénario central en supposant que la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises n'avait pas d'effet sur l'incitation à investir, l'investissement diminuerait de 0,1 % en 2026 et resterait stable en 2027. À l'inverse, si le taux sur les OAT à 10 ans continuait d'augmenter en fin d'année, l'investissement pourrait diminuer davantage en 2027 (voir encadré 1). Par ailleurs, notre scénario ne tient pas compte de l'effet potentiellement hétérogène des chocs selon le type d'actif ce qui pourrait, par exemple, nous conduire à surestimer l'effet du coût de financement sur l'investissement¹³.

Encadré 1: Variante : réaction de l'investissement à une hausse du taux OAT à 10 ans

Dans cet encadré, nous étudions une variante analytique qui prévoit une augmentation du taux sur les OAT à 10 ans de 1 point par rapport au compte central, à partir du quatrième trimestre 2026 et sur toute la période. En général, une telle variante peut affecter l'investissement via de multiples canaux. Nous nous concentrons ici sur l'effet d'équilibre partiel qui passe par le coût de financement. Plus spécifiquement, nous simulons un deuxième scénario dans lequel les déterminants de l'investissement évoluent comme dans le compte central à l'exception du coût du capital dont le comportement est modifié par celui du taux sur les OAT à 10 ans, qui passe de 4,5 % dans le compte central à 5,5 %. La deuxième ligne du tableau 2 présente l'investissement en moins en pourcentage de l'investissement prévu. Combinée à la première, elle peut être utilisée pour analyser la dynamique de l'investissement sous différentes hypothèses de taux souverain en appliquant la formule suivante :

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

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

À titre d'exemple, nous pouvons nous caler sur l'augmentation du taux sur les OAT à 10 ans observée entre août et septembre 2026 (+0,5 point). S'il continuait d'augmenter au même rythme au mois d'octobre et passait à 5 % au quatrième trimestre 2026, soit $e = 0,5$ point de plus que dans le compte central, le taux de croissance de l'investissement évoluerait approximativement comme dans la troisième ligne du tableau 2, soit -0,4 % en 2027.

¹³L'investissement en actifs intangibles (logiciels, propriété intellectuelle, etc.), en particulier, pourrait s'avérer moins sensible à l'évolution du coût de financement du fait notamment d'un taux de dépréciation plus élevé (voir Crouzet, N., & Eberly, J. C. 2019).

Tableau 2 : Hausse de 1 point du taux OAT à 10 ans au quatrième trimestre 2026

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

^a en taux de croissance (%) ^b en pourcentage de l'investissement prévu (%)

Note: le scénario analytique correspond à une augmentation permanente de 1 point du taux sur les OAT à 10 ans par rapport au scénario de référence

Source: prévision IFE-OFCE octobre 2026.