France : l'incertaine croissance

Perspectives 2025-2026 pour l'économie française

Département analyse et prévision
Sous la direction d'Éric Heyer et de Xavier Timbeau

Alors que le contexte national et international a largement évolué au cours des derniers mois, la croissance française devrait atteindre 0,5 % cette année puis 1,1 % en 2026. La révision à la baisse de la croissance (de -0,3 % par rapport à notre prévision de l'automne 2024) s'explique principalement par une hausse de l'incertitude à la fois sur le plan national suite à la motion de censure adoptée par l'Assemblée nationale mais aussi sur le plan international, depuis le retour de D. Trump à la Maison Blanche, avec l'accroissement des tensions géopolitiques et le déclenchement d'une guerre commerciale.

Ainsi malgré une consolidation budgétaire deux fois plus modérée que celle prévue dans le Projet de Loi de Finances 2025 (passant de -0,8 point à -0,4 point de PIB d'impact sur l'activité), la croissance ne serait pas pour autant plus dynamique en raison de cette forte remontée de l'incertitude. Cela se traduit par un niveau d'épargne particulièrement élevé et d'un investissement qui reste en berne malgré la baisse des taux directeurs de la BCE. à noter par ailleurs que l'impact positif de la politique monétaire est également plus modéré que prévu précédemment en raison d'un découplage entre les taux à court terme et ceux à long terme, limitant la baisse du coût du capital pour les entreprises ainsi que la transmission à taux de crédits plus bas pour les ménages.

La faible croissance, la réduction des politiques de l'emploi et le haut niveau des faillites auraient pour conséquence la perte de 190 000 emplois sur la période 2025-2026. Avec la hausse attendue de la population active liée à la montée en charge de la réforme des retraites, le taux de chômage passerait de 7,3 % fin 2024 à 7,9 % à la fin de cette année, pour atteindre 8,5 % au dernier trimestre 2026.

Malgré des efforts conséquents de consolidation budgétaire cette année et l'année prochaine (-1,6 point de PIB sur 2025-2026), le déficit public passerait seulement de 5,8 % du PIB à 5,5 % en 2025 et 5,3 % en 2026, en raison de la hausse des charges d'intérêts (+0,5 point de PIB en deux ans) et du creusement du déficit conjoncturel lié à la faiblesse de l'activité. La dette publique passerait de 113 % du PIB en 2024 à 114,9 % en 2025 et 116,7 % en 2026.

* Cette analyse s'appuie sur le travail de l'équipe France animée par Mathieu Plane et composée de Clémence Briodeau, Bruno Coquet, Sandra Daudignon, Magali Dauvin, Pierre Madec, Raul Sampognaro..
Cette prévision intègre les informations disponibles jusqu'au 04 avril 2025.

I. Perspectives 2025-2026 pour l'économie française

1. Synthèse : l'incertaine croissance 7

1.1 L'activité des deux dernières soutenue par le commerce extérieur et le secteur public 7

1.2 Une croissance pour 2025 rongée par l'incertitude. 11

1.3 Une croissance atone à court terme qui augmente en 2026 17

2. Un marché du travail malmené. 21

2.1 Fin de cycle pour l'emploi 21

2.2… en rupture avec la trajectoire vers le plein emploi 23

2.3…marquée par le retrait du soutien public 25

3. Une consommation qui repose sur la baisse progressive du taux d'épargne 29

3.1 Une faible inflation pour 2025 29

3.2 Un pouvoir d'achat qui stagnerait en 2025-2026 30

3.3 La lente baisse du taux d'épargne confrontée à l'incertitude. 31

3.4 L'investissement des ménages (enfin) sur la voie du redressement . 32

4. Des entreprises attentistes freinent sur l'investissement. 37

5. Une consolidation budgétaire insuffisante pour diminuer la dette à horizon 2026 41

6. Commerce extérieur : un rebond contrarié 47

6.1 Le rebond du commerce extérieur a fortement contribué la croissance en 2023 et 2024 47

6.2 Des perspectives très incertaines pour 2025 et 2026 48

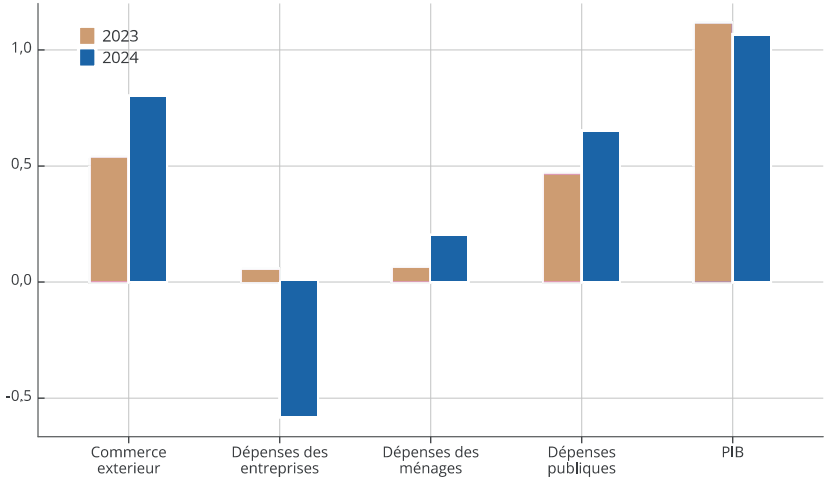
1. Synthèse : l'incertaine croissance

1.1. L'activité des deux dernières années soutenue par le commerce extérieur et le secteur public

Fin 2024, le PIB de l'économie française se situait 4 % au-dessus de son niveau pré-Covid (quatrième trimestre 2019), soit une performance relativement proche de celle de la zone euro (4,9 %), et cet écart s'est réduit au cours des deux dernières années (encadré 1.1).

En 2023 et 2024, la croissance française a fait preuve d'une certaine résistance, en comparaison à celle de la zone euro (+1,1 % en moyenne annuelle sur 2023-2024 contre 0,3 % pour la zone euro), tirée par le net redressement du commerce extérieur (contribution de 0,7 point de PIB par an en moyenne) et le dynamisme des dépenses publiques (consommation et investissement publics qui ont contribué pour 0,6 point de PIB annuel sur 2023-2024) (graphique 1.1). À l'inverse, les dépenses des entreprises (investissement et variations de stocks) ont réduit le PIB de -0,5 point sur 2023-2024 et les dépenses des ménages (consommation et investissement) ont contribué à seulement de 0,1 point par an à la croissance du PIB au cours des deux dernières années.

Graphique 1.1. **Contribution des composantes du PIB à la croissance**



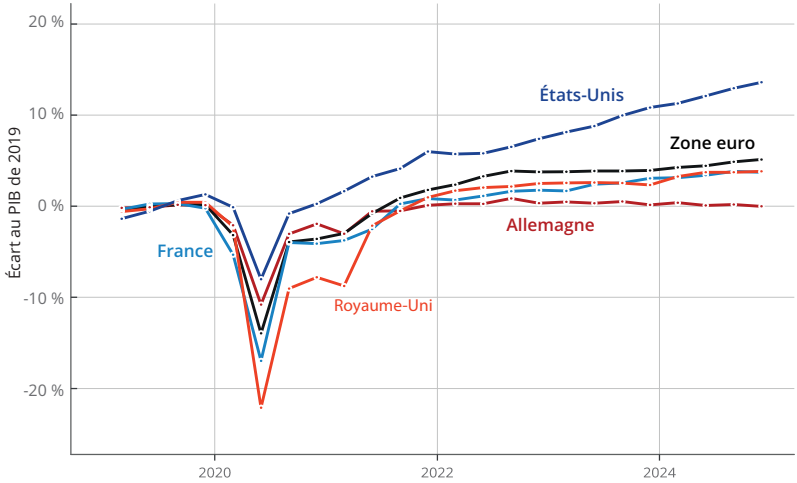
INSEE, prévision OFCE avril 2025.

Note : Les dépenses des ménages et des administrations publiques correspondent à la somme de leurs consommations et de leurs investissements respectifs. Les dépenses des entreprises correspondent à la somme de l'investissement et des variations de stocks.

Encadré 1.1. **Quel bilan pour l'économie française cinq ans après le Covid ?**

Cinq ans après le début de la crise Covid, le PIB de la France se situe, fin 2024, 3,7 % au-dessus de son niveau de 2019, en-deçà de la dynamique de PIB de la moyenne de la zone euro (5,1 %) et très éloigné de la croissance des États-Unis (13,6 %). En revanche, elle a enregistré une dynamique beaucoup plus favorable que l'Allemagne (0 %), tandis qu'elle est au quasiment au même niveau que le Royaume-Uni (+ 3,8 %) (graphique 1.2).

Graphique 1.2. **PIB en écart à fin 2019**



Eurostat, INSEE, Destatis, BEA, prévision OFCE avril 2025.

Note: Écart du PIB en volume aux prix chaînés par rapport à la moyenne de 2019.

En moyenne annuelle, la hausse du PIB entre 2019 et 2024 est de 3,5 %. Si l'on tient compte de la démographie, le PIB par habitant a connu une hausse de 1,6 % et de « seulement » 0,6 % si l'on mesure le PIB par unité de consommation (tableau 1.1). En revanche, le pouvoir d'achat (par unité de consommation) a plutôt bien traversé les crises, connaissant une dynamique plus favorable que le PIB, avec une augmentation moyenne de 4,3 % entre 2019 et 2024 mais aussi une hausse marquée du taux d'épargne qui se situe très largement au-dessus de son niveau d'avant Covid (tableau 1.1). Pour la seule année 2024, la « sur-épargne(a) » représente 66 milliards d'euros, soit près de 200 euros par mois par ménage(b).

(a) La « sur-épargne » représente la différence entre l'épargne constituée par les ménages et l'épargne théorique calculée comme le taux d'épargne moyen d'avant crise (celui de la décennie 2010) appliqué au revenu courant des ménages.

(b) Ce chiffre macroéconomique ne reflète pas l'hétérogénéité des situations individuelles, l'épargne étant relativement concentrée sur les hauts revenus. Selon une note du CAE (2022), les ménages modestes auraient complètement utilisé leur surcroît d'épargne post-Covid et les ménages de la classe moyenne auraient retrouvé un taux d'épargne proche de celui d'avant Covid.

Tableau 1.1. **Variation du PIB et du pouvoir d'achat entre 2019 et 2024**

	PIB en fin d'année	PIB en moyenne	PIB par habitant	PIB par UC	Pouvoir d'achat par UC
En %		*annuelle*			
2019-2024	4,0	3,5	1,6	0,6	4,3

INSEE.

UC : Unité de consommation.

Avec la création nette de près de 2 millions d'emplois, dont environ 1,6 million dans le secteur marchand (comprenant près de 400 000 non-salariés), le taux de chômage s'est réduit de 1 point, atteignant 7,4 % en 2024.

Après avoir atteint en moyenne un déficit commercial (en biens et services) de -2,4 % du PIB sur la période 2022-2023, à la suite du déclenchement de la guerre en Ukraine et la crise énergétique, la balance commerciale en biens et services de la France est revenue en 2024 au même niveau qu'en 2019 (-0,7 % du PIB).

Principale ombre au tableau, le déficit public s'est très largement creusé sur la période, passant de -2,4 % du PIB à 5,8 %, et la dette publique a augmenté de 15 points de PIB (tableau 1.2).

Tableau 1.2. **Variation des grandes variables macroéconomiques entre 2019 et 2024**

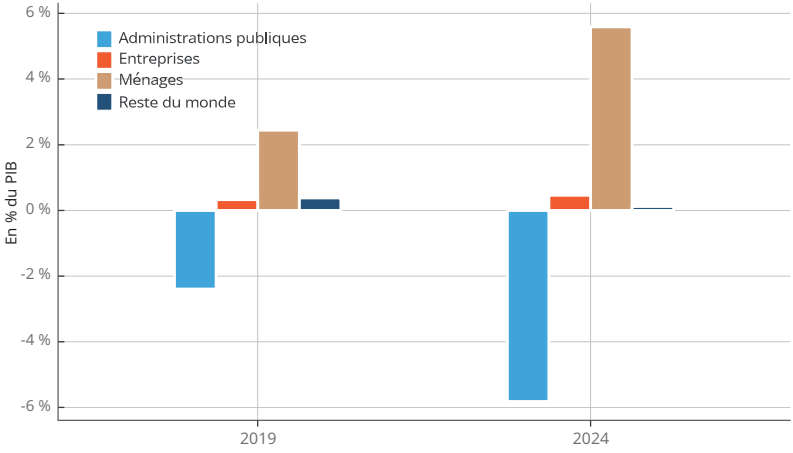
	Taux d'épargne	Taux de chômage	Balance commerciale	Déficit public	Dette publique
	En % du RDB	*en % de la population active*	*en % du PIB*	*en % du PIB*	*en % du PIB*
2019	14,6	8,4	-0,7	-2,4	97,9
2024	18,2	7,4	-0,7	-5,8	113,0

INSEE.

Cette analyse macroéconomique se retrouve clairement dans l'évolution des comptes d'agents. En effet, les entreprises présentent en 2024 une capacité de financement légèrement positive et proche de celle de 2019 (graphique 1.3). De même, notre situation financière vis-à-vis du reste du monde est proche de l'équilibre et relativement similaire à celle de 2019. En revanche, les ménages ont clairement accumulé des capacités financières depuis le Covid, avec une hausse de plus de 3 points de PIB entre 2019 et 2024. À l'inverse, le besoin de financement des administrations publiques s'est creusé de 3,7 points de PIB. Bien que les situations financières des

ménages sont hétérogènes, cela suggère que la bonne dynamique du pouvoir d'achat au niveau macroéconomique et le haut niveau d'épargne, a été soutenu par des transferts publics non financés.

Graphique 1.3. **Situation des secteurs institutionnels en 2019 et 2024**



Insee, prévision OFCE avril 2025.

Lecture : En 2019, les administrations publiques avaient un besoin de financement de l'ordre de 2,4 % du PIB. Celui-ci s'est accentué pour atteindre 5,8 % du PIB en 2024.
Note : Un chiffre positif indique une capacité de financement, tandis qu'un chiffre négatif représente un besoin de financement.

1.2. Cadrage macroéconomique : une croissance rongée par l'incertitude en 2025

Alors que la croissance spontanée du PIB (qui correspond à la croissance hors chocs) serait de 1,4 % pour cette année et l'année prochaine, la croissance prévue ne devrait être que de 0,5 % et 2025 et 1,1 % en 2026, les chocs négatifs l'emportant sur ceux positifs, avec en premier lieu les effets liés à l'incertitude (tableau 1.3).

La hausse de l'incertitude nationale faisant suite à l'instabilité politique depuis la dissolution de l'Assemblée nationale et la censure du budget conduirait à amputer la croissance de -0,3 point de PIB en 2025 (après -0,1 point en 2024)[1]. Malgré le vote de la loi de finances initiale 2025, les incertitudes sur le plan national restent très élevées, et même en supposant qu'elles se dissipent progressivement dans les mois à

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

venir, la croissance du PIB gardera des stigmates au cours de l'année en cours. S'ajoutent une montée des incertitudes internationales et des tensions géopolitiques depuis l'élection de D. Trump, dont les effets négatifs attendus sur la croissance française représentent également -0,3 point de PIB en 2025 (graphique 1.4).

Tableau 1.3. **Cadrage macroéconomique pour l'économie française**

En %	2023	2024	2025	2026
Croissance hors choc	**1,5**	**1,4**	**1,4**	**1,4**
Politique monétaire et taux longs	-0,7	-0,6	0,3	0,6
Politique budgétaire	0,3	0,5	-0,4	-0,5
dont politique budgétaire des partenaires	*0,0*	*-0,3*	*0,0*	*0,1*
Énergie	-0,5	-0,1	0,1	0,0
Incertitude globale	0,0	-0,2	-0,6	0,0
dont politique nationale	*0,0*	*-0,1*	*-0,3*	*0,0*
Effets indirects par la demande mondiale[a]	-0,1	0,1	-0,1	-0,1
Autres effets[b]	0,6	0,2	-0,1	-0,2
Croissance observée et prévue	**1,1**	**1,1**	**0,6**	**1,2**

Insee, prévision OFCE avril 2025.

[a] hors transmission des politiques budgétaires des partenaires par la demande mondiale.

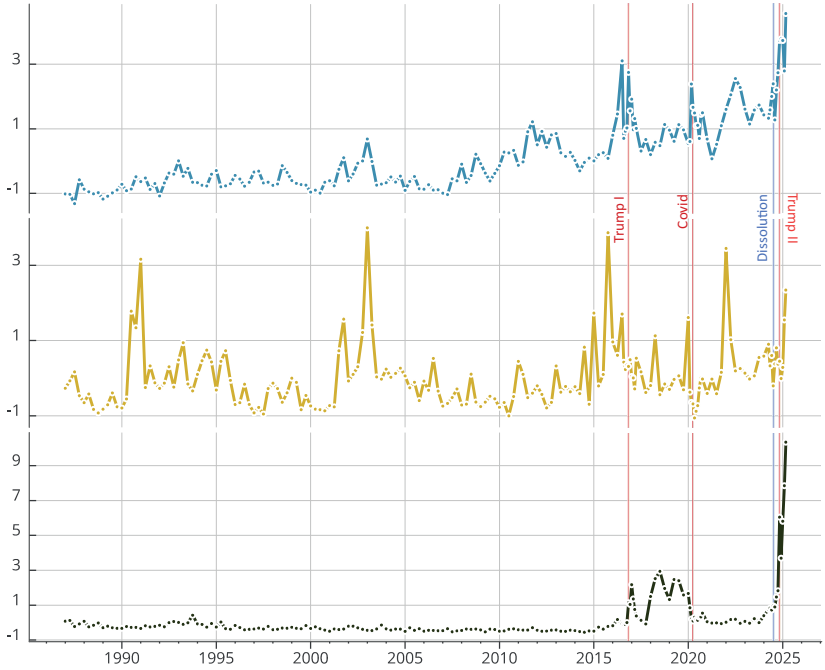
[b] dont les effets sur les chaines d'approvisionnement, l'effet des Jeux Olympiques de Paris, les conséquences de la politique commerciale.

Note de lecture : L'incertitude globale conduit à réduire la croissance du PIB de 0,2 point en 2024, 0,6 point en 2025 En 2025, la politique monétaire et les taux, ainsi que l'énergie contribuent positivement à la croissance du PIB (+0,4 pt), tandis que la politique budgétaire, l'incertitude et les autres chocs contribuent négativement (-1,2 pt). Finalement, la croissance prévue du PIB en 2025 est 1,4 + 0,4 - 1,2 = + 0,6 %.

Note : La croissance hors choc correspond à la croissance potentielle (1,2 %), plus la fermeture de l'*output-gap* (estimé à -1,3 point de PIB en 2024) et l'acquis potentiel sur la croissance.

Autre effet négatif, la consolidation budgétaire attendue en 2025 et 2026 dont nous chiffrons l'impact sur la croissance à -0,4 point de PIB en 2025 et -0,5 point en 2026. Bien que négatif, l'impact sur le PIB en 2025 est cependant deux fois plus faible que celui que nous avions estimé sur la base du Projet de Loi de Finances 2025 du gouvernement Barnier. Pour 2026, nous nous sommes appuyés sur le Plan structurel et budgétaire à moyen terme (PSMT) actualisé des informations transmises à la Commission européenne en 2025. Sur cette base, nous prévoyons un ajustement budgétaire structurel primaire de 0,7 point de PIB malgré une montée en charge plus rapide des dépenses militaires que celle prévue dans la loi de programmation militaire (un supplément de 0,2 point de PIB par an). Nous supposons que ce supplément de dépenses de défense se ferait par une économie équivalente sur d'autres postes de la dépense publique (encadré 1.2).

Graphique 1.4. **Indicateurs d'incertitude pour la France**



https://www.policyuncertainty.com, https://www.matteoiacoviello.com, téléchargées le 7 avril 2025, prévision OFCE avril 2025.

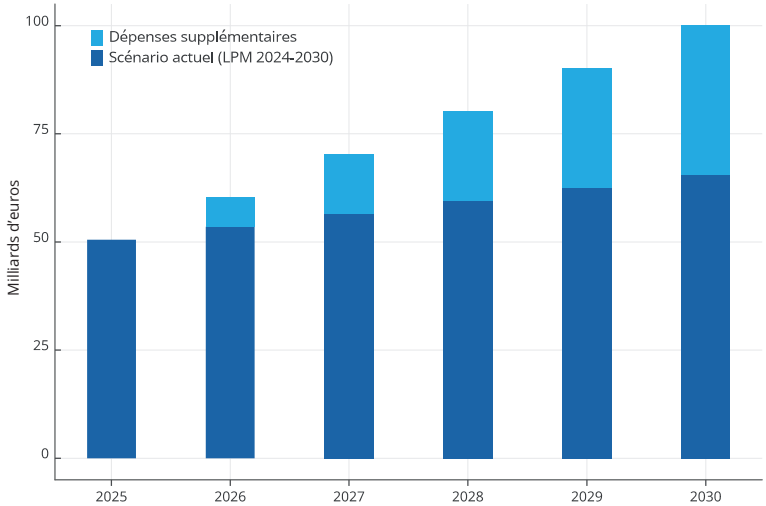
Note : Les indicateurs sont centrés réduits sur la période considérée.
Dernier point connu : mars 2025.

Encadré 1.2. **Quel impact économique d'une relance par les dépenses de Défense ?**

Les récentes déclarations du président E. Macron et du ministre des Armées suggèrent que le budget de la défense sera revu à la hausse par rapport à ce qui était prévu par la loi de programmation militaire de 2024-2030 (LPM 2024-2030). L'objectif serait d'atteindre 90 à 100 milliards d'euros par an mais, à ce stade, l'horizon et le financement de cette dépense additionnelle sont encore floues. Une augmentation de l'impôt serait exclue, ce qui suggère un financement par la dette ou bien une réduction des dépenses. L'impact sur l'activité dépendra notamment de la dynamique de l'impulsion budgétaire (i.e., la variation du budget de la défense), ainsi que de l'effet multiplicateur (i.e., la variation de PIB induite par la variation du budget de la défense).

Pour cette prévision, nous avons retenu l'hypothèse d'une augmentation additionnelle du budget de la défense de 7 milliards d'euros en 2026 (soit 10 milliards d'euros au total avec la LPM 2024-2030). Cette valeur suppose : i) que la loi de finance 2025 ne soit pas modifiée, ii) une augmentation linéaire du budget de la défense jusqu'à atteindre 100 milliards d'euros en 2030 soit 3,4 points de PIB (graphique 1.5), et iii) que les entreprises de la base industrielle et technologique de défense (BITD) soient en mesure de répondre à l'augmentation des carnets de commande. Cette dernière condition est assez optimiste étant donné les tensions sur les capacités de production de ce secteur (Insee, 2024) et les difficultés de financement signalées par les entreprises, ce qui suppose que de nouvelles dispositions soient prises pour les aider.

Graphique 1.5. **Trajectoire des dépenses militaires pour atteindre 100 milliards d'euros en 2030**



INSEE, prévision OFCE avril 2025.

La question de l'effet multiplicateur des dépenses de défense est complexe. À court terme, la logique keynésienne prédit un effet multiplicateur sur l'activité d'autant plus grand que la propension marginale des ménages à consommer leur revenu est élevée, que l'effet de l' augmentation anticipée des ventes sur l'investissement domine l'effet de l'augmentation du coût de financement, et que la balance commerciale réagisse peu. Les estimations du multiplicateur budgétaire en général varient entre 0,3 et 2 en fonction de la méthode utilisée pour l'estimer et de la définition du multiplicateur retenue (Ramey, 2019). Au-delà des déterminants traditionnels, le multiplicateur pourrait également dépendre de la composition de la dépense. Malizard (2015) documente qu'une augmentation des dépenses militaires d'équipement (e.g., dissuasion, opérations d'armement,

infrastructures, prospective et préparation de l'avenir, etc) aurait un effet positif sur l'investissement privé tandis que les dépenses hors équipement (personnel et fonctionnement, hors pensions) le réduirait[(a)]. À noter cependant que, contrairement à des investissements classiques, une grande partie des équipements militaires ont pour vocation à dissuader l'ennemi et à ne pas être utilisés ce qui limite leur effet d'entraînement sur le reste de l'économie.

À plus long terme, les dépenses militaires de R&D qui prennent la forme de financements publics accordés à des entreprises privées pourraient également stimuler la croissance, via leur effet sur la R&D des entreprises privées et sur la croissance de la productivité (Moretti, Steinwender et Van Reenen, 2025). Cet effet n'est cependant pas garanti puisqu'il devrait dépendre de l'élasticité prix de l'offre de travail des chercheurs/développeurs (Bloom, Van Reenen et Williams, 2019), ainsi que de la possibilité d'adapter les innovations à des usages civils[(b)].

À ce stade, nous avons retenu dans notre prévision un multiplicateur lié au surplus de dépenses liées à la défense de 0,8 pour 2026, financé par une réallocation des dépenses publiques.

Tableau 1.4. **Déterminants de l'effet multiplicateur d'une hausse du budget de la défense**

Déterminants	Définition	Effet sur le multiplicateur
Composition de l'augmentation de la dépense	**De défense**	
Part de l'équipement		Ambigu
Part de la R&D		Ambigu
Déterminants traditionnels		
Propension marginale à consommer	Δ C / Δ Y	Positif
Accélérateur d'investissement	Δ I / Δ Y	Positif
Effet de taux d'intérêt sur l'investissement	Δ I / Δ i	Négatif
Propension marginale à importer	Δ M / Δ Y Δ	Négatif
Effet Marshall-Lerner	NX / Δ E	Négatif

Note : Y, C, I, i, M, NX, E signifient respectivement production, consommation, investissement, taux d'intérêt, importations, balance commerciale, et taux de change (prix d'une unité de monnaie étrangère en monnaie domestique).

(a) Voir Observatoire économique de la défense (2024) pour plus d'informations sur les catégories de dépense

(b) Pour fixer les idées, on peut prendre l'exemple de la R&D dans les semi-conducteurs financée par le Département de la Défense américain pendant la Guerre Froide. Ayant bénéficié de financements, des entreprises comme Fairchild Semiconductor et Texas Instruments avaient développé des transistors et des circuits intégrés pour les systèmes de guidage de missiles, les radars et les programmes spatiaux, et avaient par la suite adapté ces technologies à un usage civil. Texas Instrument avait, entre autres, développé la première calculatrice de poche (TI-2 500).

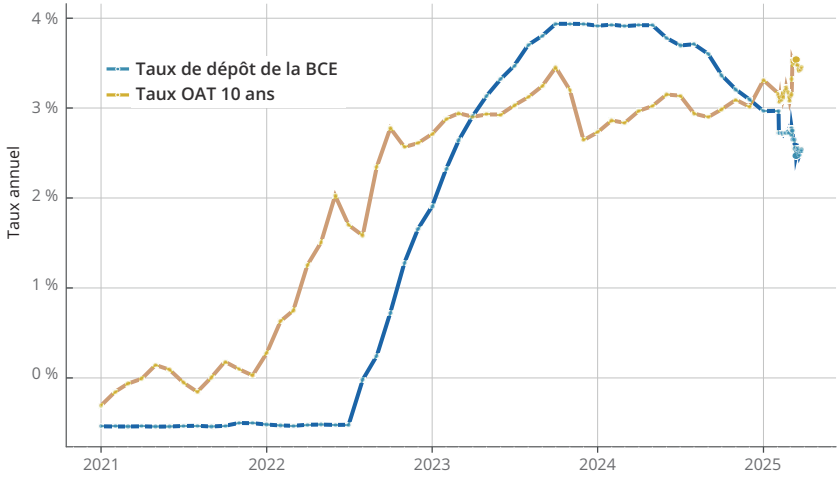
Avec la baisse des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) qui représente désormais une réduction de 1,5 point du taux de dépôt (et de 1,85 point pour le taux de prêt marginal au jour le jour) en moins d'un an (graphique 1.6), (qui devrait se poursuivre au cours des trimestres suivants pour s'établir à 2 % ; voir partie internationale sur la politique monétaire), l'économie française bénéficie d'un soutien majeur pour son activité. En revanche, cette baisse des taux courts ne s'est pas traduite par une baisse équivalente des taux longs. Le taux sur les OAT à 10 ans a même connu une hausse de 0,5 point en moyenne par rapport à la période où les taux directeurs étaient au plus haut (septembre 2023-juin 2024). À l'inverse, ils avaient connu une moindre augmentation entre la phase pré-hausse de taux directeurs et la période à laquelle le plafond des taux directeurs a été atteint (la hausse des taux directeurs de la BCE a représenté 4,5 points de taux sur cette période alors que celle des taux longs n'a été que de 2,5 points (graphique 1.6)). Au final, entre la période pré-hausse de taux et fin mars, les taux directeurs et les taux longs ont augmenté dans des proportions comparables (de l'ordre de 3 points) mais avec des temporalités différentes. Or, le coût du capital des entreprises, les taux d'emprunt pratiqués aux ménages, le taux de refinancement de l'État sont sensibles aux taux courts mais aussi aux taux longs. Afin d'identifier le choc de politique monétaire et de variation de taux, nous avons calibré le choc (sur la base d'estimations) à partir d'une pondération de la sensibilité de ¾ – ¼ taux longs/taux courts pour les ménages et 40 % / 60 % pour les entreprises.

Ainsi, la variation observée des taux courts et longs sur la période passée et celle prévue dans les trimestres à venir nous conduit à un impact sur la croissance positif mais limité à +0,3 point de PIB cette année. Il serait plus élevé en 2026, à +0,6 point de PIB en raison des effets de diffusion relativement longs de la politique monétaire sur l'activité (après avoir amputé la croissance de -0,7 point en 2023 et -0,6 point en 2024). Ce soutien à la croissance pour 2025 et 2026 permet de contrebalancer les effets négatifs de la politique budgétaire, conduisant à un effet économique du *policy-mix* nul sur la période.

Concernant les autres effets, il y a notamment l'impact des Jeux Olympiques sur l'activité en 2024 (+0,1 point de PIB) et son contre-coup en 2025 (-0,1 point de PIB).

Mais il y a surtout les conséquences économiques de la mise en place de nouveaux tarifs douaniers aux États-Unis sur le reste du monde, et en particulier sur l'Europe et la France avec la possibilité de

Graphique 1.6. **Taux directeurs (dépôts) de la BCE et taux des OAT à 10 ans**



Eikon Thomson Reuters, prévision OFCE avril 2025.

Dernier point connu : mars 2025.

la mise en place de mesures douanières de rétorsion par l'UE. Selon les données des douanes françaises, les exportations françaises de biens à destination des États-Unis représentaient 49 milliards d'euros en 2024, soit 7,5 % de nos exportations industrielles et agricoles (et 5 % des exportations totales et 1,7 % du PIB de la France). Selon la Direction Générale du Trésor, les principaux secteurs exportateurs par ordre d'importance sont l'aéronautique, les produits pharmaceutiques et les boissons, ces 3 secteurs représentant environ 35 % des exportations totales vers les États-Unis. À l'inverse, les importations américaines en France représentaient 53 milliards d'euros, soit 5,3 % des importations totales et 1,8 point de PIB. Les principaux produits importés des États-Unis sont dans l'ordre les hydrocarbures, les biens de l'aéronautique et de l'industrie pharmaceutique, ces 3 secteurs représentant 57 % des importations en provenance des États-Unis. La France enregistrait donc un déficit commercial industriel de 4 milliards d'euros vis-à-vis de États-Unis[2]. Sur la base d'une hausse de 10 % des tarifs douaniers américains sur les produits européens, sans tenir compte des effets induits sur le commerce international des autres pays, les

2. À noter que les douanes américaines ne fournissent pas les mêmes chiffres sur le commerce bilatéral entre les États-Unis et la France. Elles enregistrent en 2024 un déficit commercial de 16 milliards de dollars des États-Unis vis-à-vis de la France et non pas un excédent de 4 milliards d'euros comme l'indique les douanes françaises.

exportations françaises totales reculeraient de 0,4 % (dont 8 % pour les seules exportations françaises aux États-Unis) au bout de deux ans, ce qui pourrait conduire à une perte directe de 0,13 point de PIB d'ici à fin 2026[3], hors mesures de rétorsions commerciales, de bouclage macro-économique international ou d'effets financiers.

1.3. Une croissance atone à court terme qui augmente en 2026

Sur la base des informations et données conjoncturelles les plus récentes, nous estimons que la croissance du PIB serait de 0,1 % au premier trimestre 2025 (encadré 1.3) et de 0,1 % au deuxième trimestre (tableau 1.6). Ainsi, la France échapperait à la récession technique bien qu'une partie du mauvais chiffre du dernier trimestre de 2024 soit imputable au contrecoup des JO (qui a généré un supplément d'activité de 0,2 point de PIB trimestriel au troisième trimestre 2024).

Encadré 1.3. *Nowcast* du PIB morose au T1 2025

La crise déclenchée par la pandémie de Covid-19 a mis à mal les outils traditionnels pour réaliser une prévision de la croissance du PIB à court terme. Dans ce contexte, les prévisionnistes[(a)] ont commencé à adapter leurs outils pour tenir compte des avancées méthodologiques et la disponibilité de données à haute fréquence.

L'OFCE a aussi engagé une telle réflexion (toujours en cours) pour construire des nouveaux modèles fondés sur le maximum de données conjoncturelles librement disponibles pour le prévisionniste. Notre base de données rassemble 142 variables (de quotidiennes à trimestrielles) provenant de données financières, d'enquêtes de conjoncture ou de données réelles. Celles-ci portent sur la France et sur l'environnement international.

Nous avons estimé un modèle à facteurs dynamiques pour la croissance du PIB français[(b)], dont la méthode permet de prendre en compte un grand nombre de variables tout en gérant la différence de fréquence des sources ainsi que le décalage dans la publication des dernières données[(c)]. En suivant la littérature[(d)] nous avons présélectionné les variables les plus corrélés avec la croissance du PIB.

3. Une hausse durable des droits de douane de 20 % sur les produits français exportés aux États-Unis conduirait à amputer le PIB de la France de -0,25 point. Cet effet direct ne tient pas compte de possibles mesures de rétorsions commerciales, des effets indirects sur la demande adressée à la France en raison des pertes d'activité des partenaires commerciaux, de la réorganisation des flux commerciaux mondiaux et leur impact sur les chaines de production, ou des pertes de capitalisation boursière des entreprises cotées.

Si le modèle reste au stade de construction, ses performances prédictives sont satisfaisantes au regard de la littérature sur ce sujet (française et internationale) et nous a permis d'alimenter notre exercice de prévision pour le premier trimestre de l'année 2025. Le modèle sélectionné dispose de 16 variables explicatives : 6 variables tirées des enquêtes de conjoncture, 5 variables réelles – notamment de production industrielle et la consommation des ménages –, 4 variables financières et monétaires et 1 variable liée à l'évaluation de l'incertitude de politique économique.

Sur la base de ce modèle, estimé depuis janvier 1995 et après avoir effectué la présélection des variables sur la période pré-Covid, notre estimation de la croissance du PIB au premier trimestre 2025 est de +0,1 % (après -0,1 % au T4 2024). La faiblesse de l'activité s'expliquerait essentiellement par celle des indicateurs liés à la production (tableau 1.5). Compte tenu des délais de publication des indicateurs utilisés, cette prévision a été réalisée avec 67 % des variables présélectionnées effectivement observées.

Tableau 1.5. *Nowcast* **du PIB au premier trimestre 2025**

En pts	**Contribution**
Nowcast du PIB au T1 2025 (en %)	**0,1**
Activité	-0,2
Monnaie et finance	0,0
Commandes et inventaires	0,1
Marché du travail	0,0
Incertitude	-0,0
Moyenne	0,2

Calculs OFCE, prévision OFCE avril 2025.

Notes de lecture : Si toutes les variables entrant dans le modèle de *nowcasting* étaient à leur moyenne de long terme, la croissance du PIB du trimestre en cours serait estimée à +0,23 %. Les variables d'activité et d'incertitude contribuent négativement (respectivement -0,17 pt et -0,01 pt) tandis que les autres groupes de variables contribuent positivement (+ 0,08 pt) au chiffre estimé du T1.)

Note : Le *nowcast* tient compte des données disponibles jusqu'au 26 mars 2025.

(a) Voir par exemple, Bessec et Julien (2024), « Un modèle à facteurs à fréquence mixte pour le nowcasting du PIB français », *Document de Travail de la Banque de France*, n° 975 ou Phunt (2023), « Guide pratique des enquêtes de conjonctures & protocole de prévision en temps réel », *Documents de Travail DG Trésor*, n° 2023/2.

(b) Choix méthodologique largement mobilisé dans la littérature. Pour le cas français nous pouvons mettre en avant Bessec, M et Doz, C. (2012), « Prévision à court terme de la croissance du PIB français à l'aide de modèles à facteurs dynamiques », *Économie & prévision*, 199(1), 1-30.

(c) Voir Bańbura, M., and Modugno, M. (2014), « Maximum likelihood estimation of factor models on datasets with arbitrary pattern of missing data », *Journal of Applied Econometrics*, 29(11), 133-160.

(d) Voir Bai, J., and Ng, S. (2008), « Forecasting economic time series using targeted predictors », *Journal of Econometrics*, 146(2), 304-317

La croissance serait tirée par la consommation des ménages (voir la partie Ménages) alors que la consommation publique marque le pas avec le tournant de la consolidation budgétaire, après plusieurs années de croissance dynamique, et un effet particulièrement marqué au premier trimestre 2025 en raison des conséquences du blocage des dépenses lié à la loi spéciale. En revanche, l'investissement public soutiendrait la croissance en 2026 avec la hausse marquée des dépenses militaires, et le commerce extérieur ne contribuerait pas négativement à la croissance, malgré la politique commerciale de D.Trump, dont les effets négatifs pour la France seraient compensés par la relance européenne, notamment allemande.

L'investissement privé continue de contribuer négativement à la croissance en 2025, même si cet effet est moins marqué qu'en 2024. Il renouerait avec une croissance positive en 2026, soutenu par les effets des baisses de taux.

Tableau 1.6. **Compte Emploi-Ressources pour l'économie française**

En %	2024		2025				2024	2025	2026
	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB[a]	**0,4**	**-0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**1,1**	**0,5**	**1,1**
PIB par habitant[a]	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,8	0,2	0,8
Consommation ménages[a]	0,6	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,9	1,0	1,1
Consommation publique[a]	0,6	0,4	-0,1	0,2	0,2	0,2	2,1	0,9	0,5
FBCF totale[a,b]	-0,7	-0,1	-0,1	-0,0	-0,0	0,2	-1,5	-0,6	1,0
dont : **SNF-EI**[a]	-1,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-1,6	-1,0	0,7
ménages[a]	-0,6	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,1	-6,0	-1,2	0,7
APU*a,b*	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	0,1	0,5	3,2	0,3	2,5
Exportations[a,c]	-0,8	0,4	0,2	0,1	0,3	0,3	1,1	0,6	1,6
Importations[a,c]	-0,3	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	-1,4	0,8	1,5
Demande intérieure[a,d,e]	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,6	0,6	0,9
Variations de stocks[a,e]	0,3	-0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,0	0,2
Commerce extérieur[a,c,e]	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,8	-0,1	0,0
Inflation[f]	1,7	1,3	1,1	0,9	1,2	2,0	2,0	1,3	1,8
Taux de chômage[g]	7,4	7,3	7,5	7,6	7,7	7,9	7,4	7,7	8,3
Déficit public[h]	—	—	—	—	—	—	5,8	5,5	5,3
Dette publique[h]	—	—	—	—	—	—	113	115	117
Impulsion budgétaire[i]	—	—	—	—	—	—	0,2	-0,8	-0,7

INSEE, prévision OFCE avril 2025.

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

2. Un marché du travail malmené

2.1. Fin de cycle pour l'emploi …

En 2024, le rythme de créations a continué de s'essouffler par rapport à 2023, 107 000 emplois ont été créés contre 255 000 un an auparavant. Cela correspond à un emploi en hausse de 0,3 % en 2024 contre 1,5 % en 2023. Pour la première fois depuis 10 ans (hors Covid), la croissance de l'emploi marque un coup d'arrêt au 4e trimestre. Selon la Comptabilité nationale[1], 11 000 emplois ont été détruits par rapport au trimestre précédent. La baisse est principalement imputable au secteur marchand, qui détruit 30 000 emplois. Cette perte n'est que partiellement compensée par la création de 13 000 emplois nets dans le secteur non marchand.

D'un point de vue sectoriel, le recul concerne surtout les services marchands, notamment les services aux entreprises (qui incluent le travail intérimaire) historiquement forts contributeurs aux créations d'emplois, tandis que l'emploi industriel stagne. L'emploi non salarié progresse quant à lui de 6 000 au dernier trimestre, soit à un rythme plus modéré que celui observé entre 2021 et 2022 (+ 30 000 en moyenne par trimestre). Sur dix ans, la part de l'emploi non-salarié dans l'emploi total a gagné un point (atteignant 11 %), soit une hausse de 600 000 emplois.

En fin d'année 2024, le volume total d'heures travaillées (salariés et non-salariés) diminue de 0,2 % par rapport aux trois mois précédents. Il reste néanmoins supérieur de 5,6 % à sa moyenne de 2019, tandis que l'emploi dépasse son niveau d'avant-crise de 6,8 %, indiquant que la durée individuelle du travail reste toujours inférieure à son niveau d'avant pandémie. Comme en parallèle, la valeur ajoutée de l'ensemble des branches est supérieure de 4,5 % à son niveau pré-Covid, il en résulte un recul de la productivité apparente du travail de 1,1 % sur la période.

1. Les comptes nationaux sont en moyenne trimestrielle, tandis que les autres statistiques d'emploi telles que les Estimations d'emploi, utilisées par l'Insee dans ses Notes de conjoncture (la dernière en date, « Désordre mondial, croissance en berne », *Note de conjoncture*, 18 mars 2025) sont des données récupérées en fin de trimestre pour les salariés et fin d'année pour les non-salariés. Voir « Emploi : quelle source pour quel usage? » Insee, 2021 pour plus de détails.

Le constat est similaire dans le champ salarié marchand non agricole : une baisse de 1,1 % de la productivité apparente du travail par rapport à 2019 et de 1,5 % si l'on considère la productivité par tête. Le ralentissement de la productivité observé ces dernières années ne peut être dissocié de l'essor de l'emploi des jeunes, dopé par l'apprentissage. La politique en faveur de l'apprentissage apparaît comme le principal facteur de cet affaissement, expliquant à elle seule près d'un tiers de l'écart à la tendance passée, suivie par la politique de soutien aux entreprises (17 %) et la baisse du coût du travail principalement liée au retard d'indexation des salaires aux prix (13 %)[2].

En prévision, nous anticipons 245 000 destructions nettes d'emplois dans le secteur marchand entre fin 2024 et fin 2026 (tableau 7). Parmi celles-ci, 40 % seraient imputables à la réduction massive de la politique de l'emploi, tandis que la réduction des aides aux entreprises et le retour de la durée du travail à son niveau de 2019 contribueraient pour un peu moins d'un tiers au rattrapage de productivité dans le secteur marchand. Le renchérissement du coût du travail découlant du rattrapage des salaires et la hausse du chômage expliqueraient 30 % des gains de productivité attendus sur la période.

Le secteur non marchand serait également touché par la baisse des contrats aidés, avec 30 000 emplois supprimés sur deux ans. Toutefois, le secteur créerait en moyenne 2 000 emplois par trimestre sur la période. La destruction de 11 000 emplois au premier trimestre 2025 s'explique par le gel des embauches lié à la loi spéciale, gel que nous considérons comme non compensé par la suite.

L'emploi non salarié, en revanche, évoluerait à contre-courant de l'emploi salarié, avec 5 000 créations nettes par trimestre, portant sa part dans l'emploi total à 11,2 % à l'horizon de notre prévision (+1 % entre fin 2024 et fin 2026), ce qui traduirait une certaine contracyclicité de ce type d'emploi.

Au total, entre 2025 et 2026, l'économie française perdrait près de 200 000 emplois en deux ans. En contrepartie, la productivité par tête progresserait de 1,3 % en 2025 et 2,1 % en 2026, amorçant une fermeture partielle du cycle de productivité.

2. Pour plus de détails, voir B. Coquet et É. Heyer, 2025, « La Productivité retrouve des couleurs », *OFCE Policy brief,* n° 142, avril.

Tableau 2.1. **Évolution du marché du travail**

	2024		2025				2024	2025	2026
	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Évolution en milliers									
Emploi salarié	13	-17	-30	-23	-34	-44	86	-132	-100
Marchand	-14	-30	-20	-26	-37	-47	-26	-130	-115
dont politique de l'emploi	*-41*	*-4*	*-4*	*-7*	*-16*	*-25*	*43*	*-62*	*-40*
Non marchand	27	13	-11	4	3	3	105	-1	15
dont politique de l'emploi	*-5*	*-5*	*-3*	*-6*	*-7*	*-8*	*11*	*-15*	*-14*
Emploi non salarié	6	6	5	5	5	5	20	20	20
Emploi total	**19**	**-11**	**-25**	**-18**	**-29**	**-39**	**107**	**-111**	**-81**
dont politique de l'emploi	*-47*	*71*	*-10*	*-14*	*-24*	*-29*	*54*	*-77*	*-54*
Évolution en %									
Emploi total	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,3	-0,4	-0,3
Population active	0,2	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4
Taux de chômage	**7,4**	**7,3**	**7,5**	**7,6**	**7,7**	**7,9**	**7,4**	**7,7**	**8,3**

Insee, Dares, prévision OFCE avril 2025.

Notes de lecture : Au 4e trimestre 2024, 11 000 emplois ont été détruits en France, dont 30 000 dans le secteur marchand. Le taux de chômage représentait 7,3 % de la population active, en baisse par rapport au trimestre précédent du fait d'une baisse de la population active (-0,2 %).

Note : Les trois dernières colonnes comparent le niveau de l'emploi (en moyenne trimestrielle) du 4e trimestre à un an d'intervalle.

2.2. … en rupture avec la trajectoire vers le plein emploi

Fin 2024, le taux d'emploi a progressé de 0,4 point sur un an, atteignant 68,9 % de la population en âge de travailler. Dans le même temps, le taux d'activité a également augmenté de 0,2 point. Le nombre de chômeurs au sens du BIT a reculé de 71 000 personnes et la population active ayant crû de 36 000 personnes sur un an, le taux de chômage a baissé de 0,2 point (tableau 2.2). Ces évolutions traduisent une amélioration globale du marché du travail sur un an.

En revanche, au quatrième trimestre 2024, des signaux ambivalents sont apparus : malgré la destruction de 11 000 emplois sur la même période, le nombre de chômeurs a diminué de 63 000, principalement en raison d'une contraction de la population active. Le taux de chômage a ainsi reculé pour atteindre 7,3 %, un niveau conforme à la moyenne observée ces quatre dernières années. Toutefois, cette évolution s'accompagne d'une baisse du taux d'activité (-0,3 point) et du taux d'emploi (-0,2 point), suggérant un retrait de certains individus du marché du travail, qui traduit potentiellement un découragement croissant[3].

À l'horizon de notre prévision, la population active devrait augmenter de 212 000 personnes, principalement sous l'effet de l'évolution tendancielle de la population active (+275 000), elle-même portée par les dernières réformes des retraites et de l'Assurance chômage. Toutefois, cette dynamique est freinée par une sortie nette de 64 000 personnes de la population active. En effet, une conjoncture dégradée – marquée par des destructions d'emplois et une hausse du chômage – pourrait conduire certains individus à se retirer du marché du travail ou à ne pas y participer. Ainsi, selon le tableau 2.2, 24 000 personnes deviennent inactives sous l'effet de la flexion conjoncturelle. En outre, les réductions budgétaires affectant les politiques de l'emploi, via les suppressions nettes d'emplois qu'elles entraînent, contribuent également à ce retrait : entre fin 2024 et 2026, nous estimons que 40 000 personnes sortiraient de la population active du seul fait de ces politiques.

Tableau 2.2. **Évolution de l'emploi, du chômage et de la population active**

	2024		2025				Évolution sur un an		
En milliers, moyenne trimestrielle	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2024	2025	2026
Emploi (1)	**19**	**-11**	**-25**	**-18**	**-29**	**-39**	**107**	**-111**	**-81**
Chômage (2)	**40**	**-63**	**51**	**40**	**46**	**56**	**-71**	**193**	**210**
Population active (1) + (2)	**59**	**-74**	**25**	**22**	**17**	**17**	**36**	**82**	**130**
Population active tendancielle	39	39	32	32	32	32	154	128	148
Effet de flexion conjoncturel	0	-2	-5	-5	-3	-4	1	-17	-7
Effet des politiques de l'emploi	-7	8	-2	-4	-11	-11	6	-29	-11
Résidu	27	-118	0	0	0	0	-126	0	0
Variation du taux de chômage	**0,1**	**-0,1**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**-0,2**	**0,6**	**0,6**
Niveau du taux de chômage	7,4	7,3	7,5	7,6	7,7	7,9	7,3	7,9	-81

Insee (Enquête emploi pour le chômage, Comptes Nationaux Trimestriels pour l'emploi), Dares.

Note de lecture : 11 000 emplois ont été détruits et le nombre de chômeurs a reculé de 63 000 en moyenne au 4e trimestre 2024. Au total, on recense 74 000 actifs en moins qu'au trimestre précédent. L'évolution de la population active s'explique par une augmentation tendancielle de celle-ci (+39 000), l'effet des politiques de l'emploi (hors formation) (+8 000), d'un effet de flexion (-2 000), et d'un résidu correspond à l'écart entre l'évolution de la population active et les trois premiers composants de celle-ci (-118 000). 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.

3. Une partie de cette évolution observée s'explique par la baisse du taux d'emploi et du taux d'activité des jeunes de 15 à 24 ans (respectivement - 0,7 point et -1,5 point entre le 3e et le 4e trimestre 2025). D'après l'Insee, le repli du taux d'activité provient notamment d'une hausse du halo autour du chômage, elle-même principalement portée par les jeunes encore en études.

Finalement, avec 192 000 destructions d'emploi entre fin 2024 et fin 2026 et un chômage en hausse de près de 400 000 personnes, le taux de chômage augmenterait de 0,6 point en fin d'année 2025 ainsi que fin 2026, date à laquelle il atteindrait 8,5 % de la population active.

Par ailleurs, la Loi pour le plein emploi, si elle venait à modifier le comportement des personnes interrogées par l'enquête Emploi, pourrait avoir un impact sur le nombre d'individus considérés au chômage et par conséquent sur le taux de chômage (évalué entre 0,1 et 1,1 point de population active[4]), mais nous ne l'inscrivons pas dans notre compte central.

2.3. …marquée par le retrait du soutien public

La Loi de Finances Initiale 2025 prévoit une baisse importante des crédits alloués aux programmes 102 et 103[5] de la mission « Travail, emploi et administration des ministères sociaux ». Ceux-ci diminuent de 17 % entre 2024 et 2025, soit une économie budgétaire ex-ante de 3,7 milliards d'euros. Plus précisément, le montant des crédits d'intervention dédiés aux dispositifs d'insertion dans l'emploi baisse d'un milliard d'euros, ce que nous retenons pour notre prévision (tableau 2.3)[6].

Parmi les principales mesures figurent des coupes dans l'enveloppe dédiée aux dispositifs d'insertion en emploi, entièrement contrôlés par l'État autant en termes de volumes que de modalités d'attribution (durée, taux de subventions, etc.)[7,8] : parcours emploi compétences (PEC), contrats uniques d'insertion (CUI-CIE) et les emplois francs.

L'année 2025 marque la suppression des Emplois francs. Une étude de la Dares[9] avait mis en évidence un fort effet d'aubaine (77 %) pour ce dispositif, contre un effet emploi très limité (5 %). En supposant une

4. Voir M. Dauvin, « Quel effet pourrait-on attendre de la réforme du RSA sur le taux de chômage en 2025 ? », *OFCE Le blog*, 11 février 2025.
5. Ils correspondent respectivement aux programmes « Accès et retour à l'emploi » d'une part, et « Accompagnement des mutations économiques et développement de l'emploi » d'autre part.
6. À défaut d'éléments pour 2026, nous prolongeons par défaut les dynamiques prévues pour 2025, sauf mention spécifique.
7. Dans la Loi de Finance initiale (LFI) 2025, cela représente un peu plus de plus de 600 millions d'euros d'autorisations d'engagement en moins en 2025 par rapport à 2024.
8. Ce sont des dispositifs que l'on nomme « À guichet fermé ».
9. Voir « Les emplois francs incitent-ils à embaucher des personnes résidant dans un quartier prioritaire de la politique de la ville ? », *Analyses* n° 52, septembre 2023. Un effet d'aubaine permet de répondre à la question suivante: « Combien de personnes auriez-vous embauché sans l'existence du dispositif X? » Un effet d'aubaine de 77 % indique que dans 77 % des cas, l'embauche aurait été conclue avec la même personne, même sans dispositif.

durée moyenne de contrat de deux ans, le nombre de bénéficiaires (47 000 fin juillet 2024) devrait chuter rapidement en 2025, pour atteindre 19 000 au quatrième trimestre, avant de quasiment disparaître fin 2026.

Concernant les contrats CUI-CIE (Contrats Uniques d'Insertion – Contrats d'Initiative Emploi), les autorisations d'engagement sont supprimées (-99 %), et les crédits de paiement sont exclusivement destinés à financer les 5 000 bénéficiaires encore en poste fin 2024. Nous retenons ainsi un nombre nul de nouveaux bénéficiaires à compter du quatrième trimestre 2025.

L'enveloppe dédiée aux PEC diminue elle aussi fortement : les autorisations d'engagement reculent de 77 %, et les crédits de paiement de 55 %. En supposant que les paramètres du dispositif restent inchangés par rapport à la circulaire 2024, cela impliquerait 40 000 bénéficiaires en moins fin 2025 par rapport à fin 2024. Faute d'informations précises pour 2026, nous postulons une baisse plus progressive, de l'ordre de 1 000 bénéficiaires par mois en 2026.

Au total, le nombre de bénéficiaires des dispositifs d'insertion à destination des publics en difficulté reculerait de 74 000 en 2025, puis de 20 000 en 2026. Cela se traduirait par la destruction de 27 000 emplois en 2025 et de 5 000 en 2026 (tableau 2.3).

Tableau 2.3. **Emplois aidé 2024-2026 : Bénéficiaires, variations des bénéficiaires, effets emploi au T4**

En milliers	Nombre de bénéficiaires			Variations des effectifs			Effets sur l'emploi		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2023	2024	2025
Contrat initiative emploi	5	0	0	-12	-5	0	-1	-1	0
Emplois francs	47	19	1	-2	-28	-18	0	-6	-4
Parcours emploi compétences	44	4	1	-5	-40	-2	-2	-20	-1
Structures d'IAE*	142	155	155	50	13	0	31	14	0
Aide créateurs d'entreprise	323	325	329	96	2	4	24	1	1
Contrat d'apprentissage	1 035	975	916	26	-60	-59	16	-36	-36
Contrat professionnalisation	73	25	2	-20	-48	-23	-13	-30	-14
Total	**1 669**	**1 503**	**1 404**	**134**	**-166**	**-99**	**54**	**-77**	**-54**

IPoEm - Dares, prévision OFCE avril 2025.

Note de lecture : Au dernier trimestre 2024, plus d'un million de contrats d'apprentissage étaient en cours, soit 26 000 de plus qu'un an. Avec un effet emploi moyen de 60 %, cela correspond à 16 000 créations nettes d'emploi.

Note : 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).

* Insertion par l'activité économique.

L'insertion par l'activité économique (IAE) voit son budget augmenter de près de 22 %, soit un supplément de 300 millions d'euros. Les Ateliers et Chantiers d'insertion (ACI) représentent un peu moins de la moitié de l'IAE mais reste le dispositif principal de l'IAE. L'aide unitaire étant fixée à 21 850 € depuis 2022, les 251 millions d'euros d'autorisations d'engagement supplémentaires permettent d'anticiper une hausse potentielle d'environ 11 400 emplois financés en 2025. En tenant compte d'un effet emploi de 110 %[10], cela se traduirait par une augmentation du nombre de bénéficiaires de 13 000 entre fin 2024 et fin 2025. Pour 2026, nous retenons un effet neutre de la politique de l'emploi sur ces dispositifs. Nous supposons également que la part des bénéficiaires des autres formes d'IAE[11] reste stable entre 2024 et 2026.

En 2024, les entrées en contrats d'apprentissage ont progressé de 3,2 % avec une dynamique marquée en décembre 2024 (+7 000 entrées en glissement annuel, atteignant un million de bénéficiaires)[12]. Le bleu budgétaire anticipe une baisse des entrées de 5,7 % entre 2024 et 2025. En prenant en compte une durée moyenne de contrat de 13,6 mois pour ceux signés en 2024, et en indiquant une dynamique semblable en 2026 à celle inscrite en 2025, nous prévoyons une baisse du nombre de bénéficiaires de 120 000 cumulés sur 2025 et 2026, soit une destruction de 72 000 emplois sur la période[13].

L'aide à l'embauche pour les contrats de professionnalisation est quant à elle supprimée à partir de 2025. On estime que cela entraînerait une chute des effectifs de deux tiers dès 2025 : 25 000 bénéficiaires fin 2025, puis 2 000 fin 2026. Enfin, nous postulons que le nombre de bénéficiaires de l'Aide à la création d'entreprise évolue de manière proportionnelle à la valeur ajoutée marchande.

Au total, les restrictions budgétaires de la mission Travail et emploi entraîneraient la destruction nette de 77 000 emplois sur un an en 2025 puis de 54 000 en 2026, sous réserves des mesures qui seront arrêtées à l'automne 2025 dans le cadre du PLF 2026.

---

10. Cet 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* ». Voir, « Les contrats aidés : quels objectifs, quel bilan ? » *Dares Analyses*, n°021, mars 2017).
11. Les Entreprises d'Insertion, les Associations intermédiaires, les Entreprises de travail temporaire d'Insertion, les Entreprises d'Insertion par le Travail Indépendant.
12. Il est difficile d'y distinguer le dynamisme intrinsèque du dispositif de l'anticipation de l'arrêt des aides.
13. Notre prévision ne tient pas compte de la baisse de la prime à l'embauche.

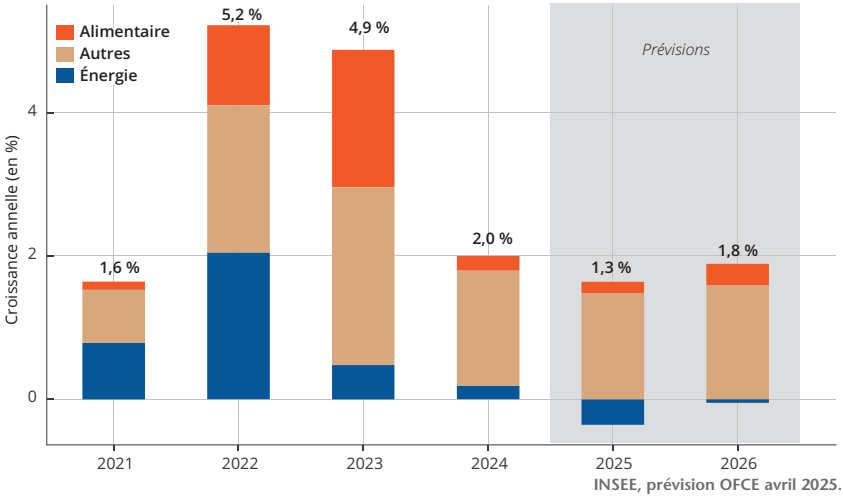
3. Une consommation qui repose sur la baisse progressive du taux d'épargne

3.1. Une faible inflation pour 2025

Après deux années de hausse marquée de l'indice des prix à la consommation (5,2 % en 2022 et 4,9 % en 2023), 2024 est caractérisée par un fort reflux de l'inflation (graphique 3.1). Passant de 6,2 %, au moment du pic de février 2023, elle est tombée à 0,8 % en février 2025, chiffre qui n'avait pas été atteint depuis quatre ans, avant la montée des tensions inflationnistes avec la reprise post-Covid. La baisse de l'inflation est liée principalement à la décrue de l'inflation énergétique et alimentaire. Pour autant, cette rapide diminution de l'inflation n'efface pas la hausse de plus de 14 % des prix observée au cours des quatre dernières années (dont 36 % pour les prix de l'énergie et 21 % pour l'alimentaire).

En 2024, l'inflation est revenue en moyenne à 2 %, les prix de l'alimentaire et de l'énergie ne contribuant que pour 0,4 point alors que ces deux composantes (représentant près d'un quart de la pondération de l'indice des prix à la consommation (IPC)) ont contribué pour

Graphique 3.1. **Évolution et contribution des composantes de l'IPC**



INSEE, prévision OFCE avril 2025.

3,2 points en 2022 et 2,4 points en 2022. En 2025, la progression de l'IPC s'établirait à 1,3 % en moyenne annuelle. La décrue des prix de l'énergie, avec la diminution actée de 13 % des tarifs de l'électricité en février 2025, contribuerait à réduire l'inflation de -0,4 point en 2025 et les prix de l'alimentaire ne contribueraient plus qu'à hauteur de 0,1 point. En 2026, l'inflation resterait maîtrisée mais repartirait à la hausse (1,8 %), notamment sous l'effet de la hausse des salaires.

3.2. Un pouvoir d'achat qui stagnerait en 2025-2026

En 2024, le pouvoir d'achat a connu une augmentation significative (+1,9 % par UC), après deux années marquées par l'épisode inflationniste (tableau 3.1). En 2025, malgré une inflation faible, le pouvoir d'achat augmenterait peu (0,3 % par UC), et ce malgré la hausse des salaires réels qui se poursuit (+1,5 en 2025 après 0,9 % en 2024 pour le salaire moyen par tête réel). Les pertes d'emplois (voir tableau 2.1), le ralentissement des revenus du patrimoine et la hausse de la fiscalité, bien que ciblée sur les plus hauts revenus, annuleraient en grande partie les effets positifs du rattrapage des salaires réels. En 2026, le revenu réel par UC diminuerait de -0,4 % en raison des destructions d'emplois, d'une hausse plus modérée des salaires réels et d'une faible revalorisation attendue des prestations sociales dans un contexte de consolidation budgétaire.

Tableau 3.1. **Compte des ménages**

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

Insee, prévision OFCE avril 2025.

[a] RDB : revenu disponible brut. [b] Déflaté par les prix à la consommation.

Sur la période 2025-2026, le RDB réel par UC n'augmenterait pas, alors que le PIB par UC devrait croître de près de 1 %, marquant une inversion des transferts APU-Ménages avec le tournant de la consolidation budgétaire depuis 2025. Cependant, le RDB réel par UC serait en 2026 plus de 4 % au-dessus de son niveau pré-Covid de 2019 alors que le PIB par UC dépasserait à peine les 1 %.

3.3. La lente baisse du taux d'épargne confrontée à l'incertitude

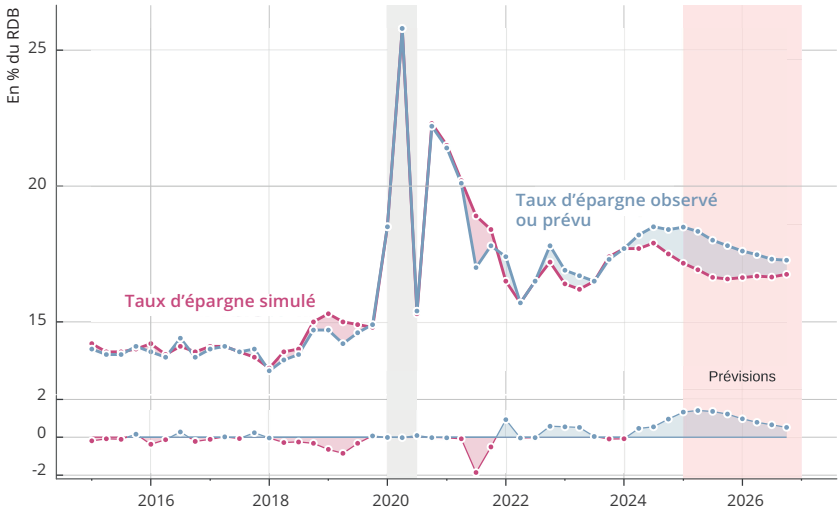
Depuis 2020, le taux d'épargne des ménages n'est jamais revenu à son ratio moyen d'avant-crise, qui se situait à 14,6 % du RDB en moyenne au cours de la décennie 2010. Les ménages n'ont pas réduit leur sur-épargne pour faire face au choc inflationniste, ce qui leur aurait permis de lisser les effets de l'inflation sur leur consommation. Bien au contraire, le taux d'épargne est reparti à la hausse depuis la mi-2022, augmentant de près de 3 points de RDB et atteignant 18,4 % fin 2024 (graphique 3.2). Au cours des quatre dernières années, les ménages ont accumulé près de 19 points de revenu annuel en « sur-épargne », soit environ 300 milliards d'euros courants, chiffre qui ne tient pas compte de la dépréciation réelle de leur patrimoine. Or, la valeur réelle des patrimoines a baissé depuis 2022 sous l'effet de la taxe inflationniste[1].

Selon nos prévisions, le taux d'épargne resterait en moyenne à un niveau élevé en 2025 (18,2 % en moyenne, soit le même niveau qu'en 2024) mais commencerait à baisser à partir du second semestre sous l'effet notamment du fort repli de l'inflation et de la baisse des taux d'intérêts. La disparition de la taxe inflationniste et une épargne moins rémunératrice nominalement pousseraient les ménages à réduire progressivement leur taux d'épargne. La baisse prévue du taux d'épargne est cependant plus modérée que ce qu'indique notre équation (graphique 3.2) en raison des effets liés à l'incertitude. En effet, on peut observer depuis la mi-2024 un écart qui s'amplifie entre le taux d'épargne observé et l'estimation du taux d'épargne basée sur les déterminants traditionnels de l'évolution du taux d'épargne. Cet écart qui s'est amplifié avec la censure du budget devrait continuer à rester élevé en 2025 avec l'arrivée de D.Trump à la Maison Blanche. Le taux d'épargne que nous inscrivons en prévision en 2025 est 1,3 point au-dessus de ce que nous indique notre équation, reflétant le haut niveau

1. Pour plus d'informations, voir Prévisions OFCE octobre 2024.

d'incertitude. En 2026, le taux d'épargne baisserait de façon plus franche et atteindrait 17,4 %, soutenant la consommation malgré un pouvoir d'achat qui n'augmente pas. Cependant, bien que prévu en baisse, le taux d'épargne s'établirait fin 2026, encore près de 3 points de revenu au-dessus de son niveau pré-Covid.

Graphique 3.2. **Taux d'épargne prévu et taux d'épargne issu de l'équation**



INSEE, prévision OFCE avril 2025.

Note : Le taux d'épargne simulé résulte de l'équation et est prolongé à partir des exogènes prévus. Le taux observé est prolongé en réduisant progressivement l'écart au taux simulé. 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 pour trois trimestres de l'année 2020 (Covid), marquées en gris.
Dernier point connu : T4 2024.

3.4. L'investissement des ménages (enfin) sur la voie du redressement

Si le redressement du marché de la construction neuve tarde encore à se matérialiser dans les données de permis de construire et de mises en chantier (graphique 3.3a), la baisse des taux d'intérêt des nouveaux crédits à l'habitat (graphique 3.3b) entamée début 2024 s'est accompagnée d'une amélioration des enquêtes de conjoncture menées auprès des professionnels du secteur (graphique 3.3c) (voir Heyer É. et P. Madec, 2024).

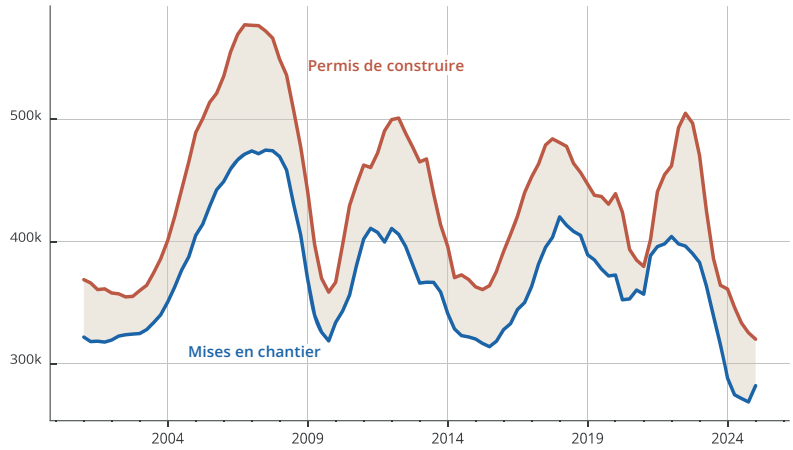
Par la suite, l'augmentation du volume des crédits à l'habitat accordés aux ménages (graphique 3.3d) a eu pour conséquence de soutenir de nouveau les transactions dans l'ancien (graphique 3.3e).

Cette (légère) reprise des transactions dans l'ancien devrait contribuer positivement au redressement de l'investissement des ménages au travers de ses composantes fiscales (les DMTO) et travaux.

Dans un second temps, nous anticipons que l'investissement des ménages devrait croître à nouveau sous l'effet de la reprise du secteur de la construction neuve, soutenu entre autre par l'ouverture à l'ensemble du territoire du dispositif de prêt à taux zéro (PTZ).

Graphique 3.3a, b. **Éléments conjoncturels du secteur du logement résidentiel**

a) Mises en chantier et permis de construire



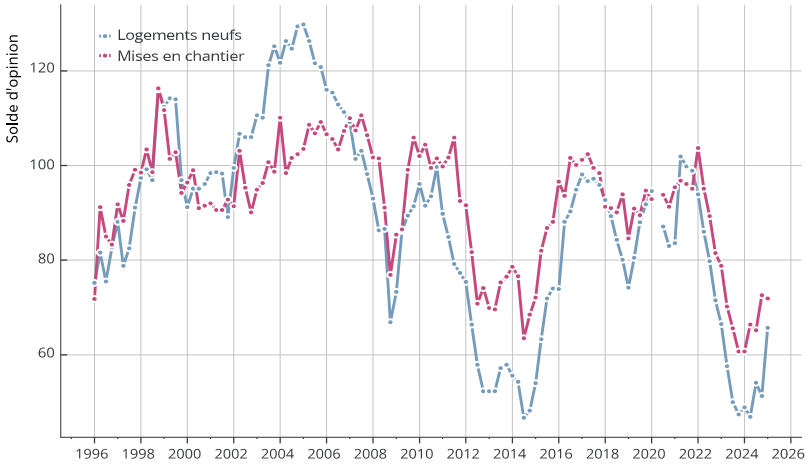
INSEE, prévision OFCE avril 2025.

b) Taux des nouveaux crédits à l'habitat

Banque de France, prévision OFCE avril 2025.

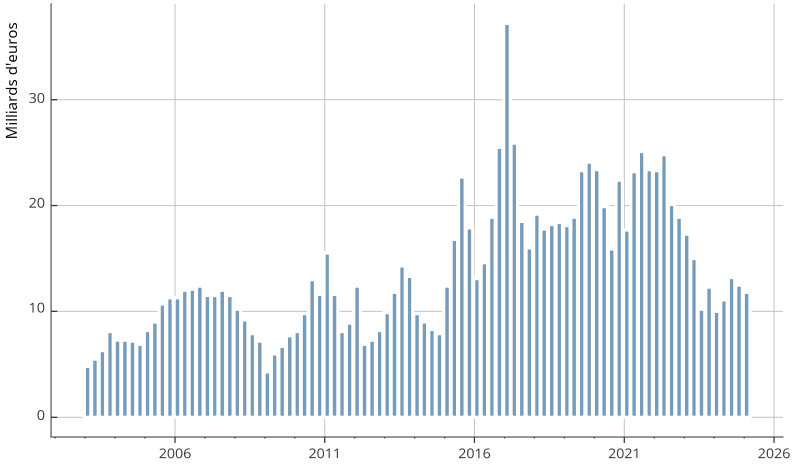
Graphique 3.3c, d. **Éléments conjoncturels du secteur du logement résidentiel**

c) Conjoncture du bâtiment



INSEE, prévision OFCE avril 2025.

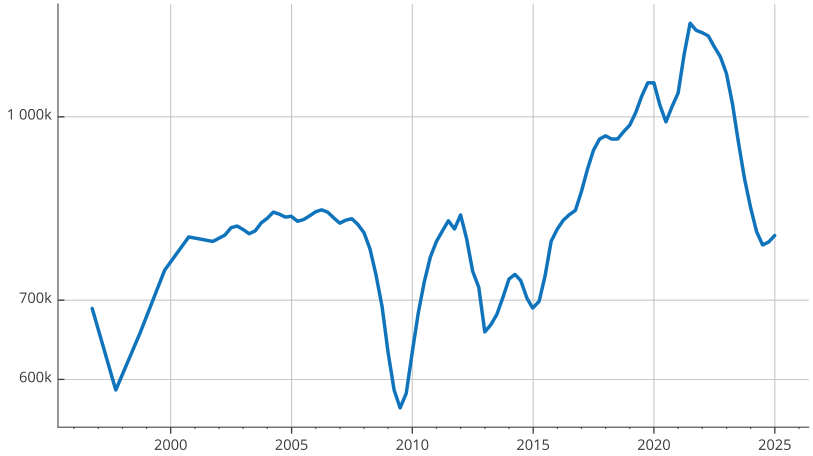
d) Volume de nouveau crédits à l'habitat



Banque de France, prévision OFCE avril 2025.

Graphique 3.3e. **Éléments conjoncturels du secteur du logement résidentiel**

e) Nombre de transactions



IGEDD d'après DGFiP (MEDOC) et bases notariales, prévision OFCE avril 2025.

Note : Transactions cumulées sur 12 mois, dans l'ancien, maisons et appartements, échelle log.
Dernier point connu : janvier 2025.

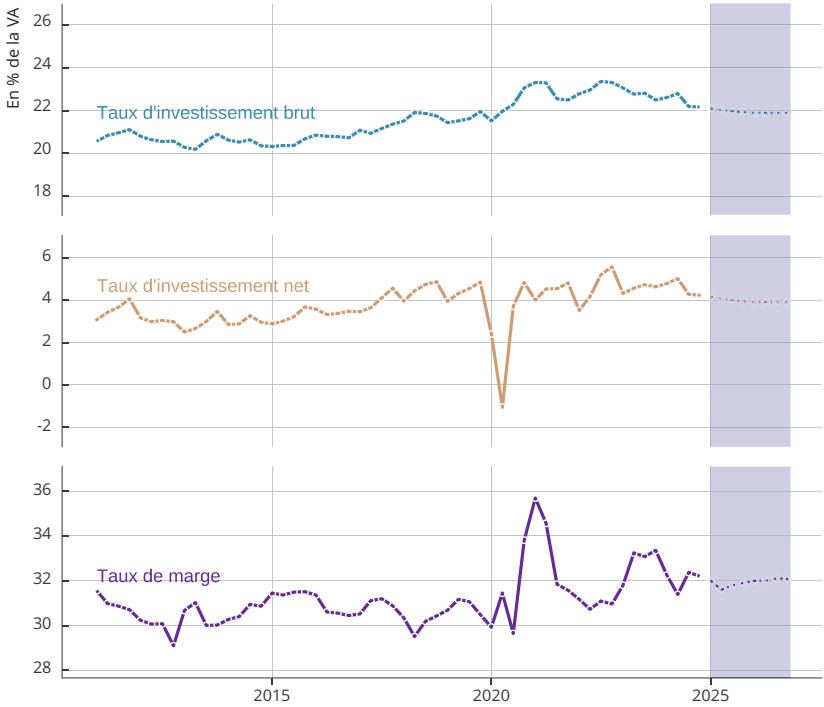
4. Des entreprises attentistes freinent sur l'investissement

Après trois années de reprise de 2021 à 2023, l'investissement des entreprises s'est retourné en 2024. La formation brute de capital fixe (FBCF) des entreprises non financières a diminué de 1,6 % par rapport à 2023, mais reste 6,5 % au-dessus de son niveau pré-Covid. Par produits, ce sont essentiellement les services d'information-communication, dont le taux de dépréciation est élevé, qui contribuent positivement à cette croissance. Cependant, leur progression plus faible en 2024, cumulée à la baisse des investissements en produits manufacturés et en construction expliquent le recul par rapport à 2023. Ainsi, le taux d'investissement brut des sociétés non financières (SNF) s'établit fin 2024 à 22,2 % de la valeur ajoutée brute. Dans un contexte marqué par une forte remontée de l'incertitude, une hausse de la fiscalité et de faibles tensions sur les capacités de production, nous anticipons une poursuite du repli de la FBCF des entreprises en 2025 de -1,0 %, la transmission de la baisse des taux directeurs de la BCE au coût du capital restant encore limitée. Les faibles perspectives de demande dans l'industrie et les soldes d'opinion sur les carnets de commande en dessous de leur moyenne[1] renforcent cette prévision. Le taux d'investissement brut atteindrait alors 21,9 % de la valeur ajoutée fin 2025 et se stabiliserait à ce niveau en 2026 avec la légère reprise de la croissance et la diffusion des baisses passées de taux (graphique 4.1).

Le taux de marge (EBE/VA) des SNF s'est replié fin 2024, de 0,2 point de valeur ajoutée par rapport au troisième trimestre, pour atteindre 32,2 % de la valeur ajoutée. En moyenne sur l'année 2024, il a reculé de 0,8 point par rapport à 2023. Au niveau sectoriel, ce recul s'explique principalement par la baisse du taux de marge dans l'industrie, pénalisée par une progression limitée des prix de valeur ajoutée ainsi qu'un repli de la production, mais atténuée par la reprise dans les services marchands. D'un point de vue macroéconomique, la situation financière globale des entreprises reste néanmoins favorable, le taux de

1. Voir l'INSEE.

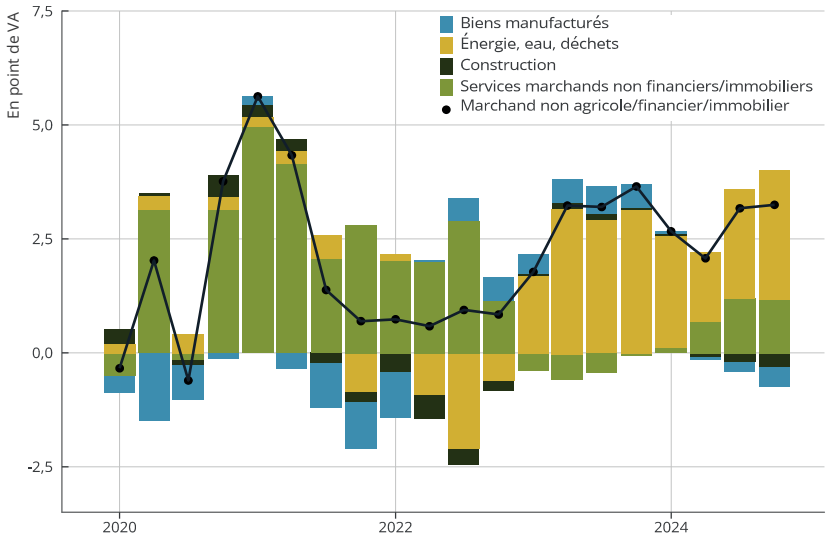
Graphique 4.1. **Taux d'investissement et taux de marge des SNF**



INSEE, prévision OFCE avril 2025.

marge des SNF fin 2024 demeurant plus d'un point au-dessus de son niveau d'avant la crise sanitaire. Toutefois, cette bonne tenue des marges masque une importante hétérogénéité entre branches d'activité. Elle est essentiellement portée par la branche de l'énergie (graphique 4.2), bénéficiant de la hausse des prix de ses produits. Les marges se sont également améliorées dans les services depuis fin 2019, en particulier les services de transport et aux entreprises. Selon nos prévisions, le taux de marge se replierait début 2025, atteignant 31,6 % de la valeur ajoutée au deuxième trimestre, sous l'effet d'une hausse de la fiscalité sur les entreprises. Il se redresserait ensuite, porté par des gains de productivité supérieurs à la hausse du salaire réel en 2026.

Graphique 4.2. **Contribution à la variation du taux de marge depuis le T4 2019**



INSEE, prévision OFCE avril 2025.

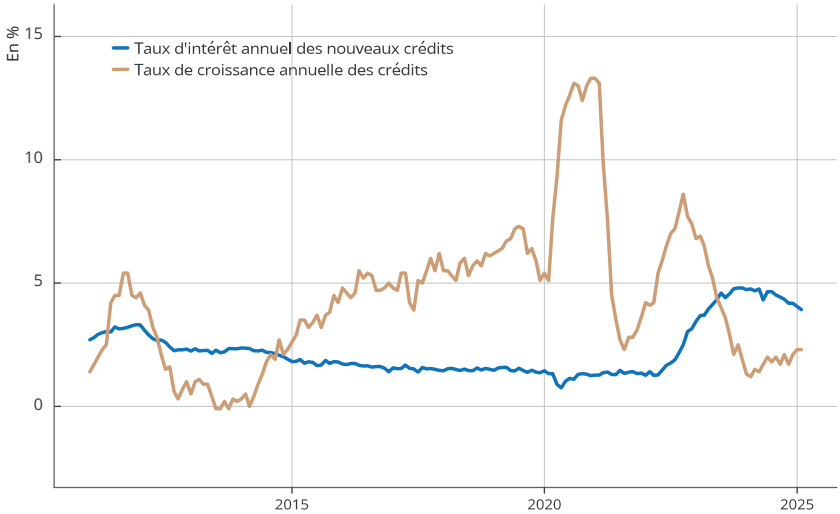
L'hétérogénéité des situations, malgré une situation macroéconomique relativement favorable, se reflète dans les défaillances d'entreprises qui ont atteint un niveau record en 2024 : 66 121 en décembre cumulé sur douze mois (contre 59 342 en moyenne de 2010 à 2019)[2]. Elles ont augmenté de 17,4 % en glissement annuel, bien que le rythme continue de ralentir. Cette progression est notamment due à un phénomène de rattrapage, après la réduction significative des défaillances, liée aux dispositifs de soutien à l'économie pendant la crise sanitaire. On estime que plus de 120 000 entreprises devraient encore être concernées par ce rattrapage[3].

Enfin, le ralentissement de l'investissement en 2024 s'explique aussi du côté du financement. Depuis juin 2024, la BCE a engagé une baisse de ses taux directeurs, mais elle ne s'est que partiellement répercutée sur le coût de financement des entreprises, encore contraint par la hausse des taux longs en 2024 (graphique 4.3). L'effet de soutien à l'investissement des entreprises reste donc modéré. Ainsi, en décembre 2024, le taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits bancaires reculait à

2. Voir les « Défaillances d'entreprises », 2025-01, selon la Banque de France.
3. Bruno Coquet, Éric Heyer, 2025, « La productivité retrouve des couleurs », *OFCE Policy brief* 142, avril 2025.

4,2 %, tandis que la croissance des encours de crédits des entreprises atteignait 2 %. Cette progression, portée par la hausse des crédits à l'investissement compensant le repli des crédits de trésorerie, reste néanmoins en-deçà des 5 % observés en moyenne en 2019. Par ailleurs, après une forte baisse au deuxième trimestre, l'autofinancement des entreprises – leur épargne brute rapportée à leur investissement – est remonté à 89 % fin 2024, un niveau toutefois inférieur à sa moyenne de 98 % sur la période 2011-2019.

Graphique 4.3. **Taux d'intérêt et taux de croissance des nouveaux crédit**



Banque de France, prévision OFCE avril 2025.

5. Une consolidation budgétaire insuffisante pour diminuer la dette à horizon 2026

Alors que l'essentiel des dispositifs publics mis en œuvre pendant la pandémie de Covid-19 et le choc énergétique et inflationniste devaient s'éteindre, le déficit public de 2023 a surpris le gouvernement et les observateurs[1]. En 2023, la France a affiché un déficit public de 5,4 % du PIB alors que le pays dispose du troisième taux d'endettement public (au sens de Maastricht) plus fort de l'union monétaire après la Grèce et l'Italie.

Avec des finances publiques dégradées et le retour de l'application des règles de la gouvernance européenne (renouvelées), l'heure des comptes devait sonner pour la France après des années de politique budgétaire fortement mobilisée[2]. Ainsi, le Conseil de l'Union européenne a ouvert une procédure de déficit excessif à l'encontre de la France mi-2024. Le déficit public s'est établit à 5,8 % du PIB en 2025 (tableau 5.2). Le calendrier électoral a retardé, puis empêché, le vote de mesures correctives en cours d'année malgré les signaux d'alerte sur la présence d'un nouveau dérapage budgétaire.

Pourtant, la dissipation des mesures d'urgence liées aux crises des années antérieures, aurait dû améliorer spontanément le solde public de 1,1 point de PIB mais cet effet a été largement contrebalancé par une impulsion budgétaire hors charges d'intérêt de 0,9 point de PIB et la hausse de la charge d'intérêts de 0,1 point de PIB. Au regard de ces éléments, la hausse du déficit s'explique essentiellement par les surprises négatives sur les recettes publiques[3], décevantes au regard du niveau de l'activité. À lui seul, cet effet d'élasticité expliquerait une

1. Pour plus de détails, voir 5,5 % de déficit public : anatomie d'un dérapage dans Département analyse et prévision de l'OFCE, sous la direction d'Éric Heyer et Xavier Timbeau, 2024, « L'heure des comptes : perspectives 2024-2025 pour l'économie française », *OFCE Policy brief* 126, 10 avril.
2. Pour plus d'informations, voir Plane, Ragot et Sampognaro, 2024, « Les crises expliquent-elles la hausse de la dette publique en France ? », *OFCE Le blog*, 24 mai.
3. On parle d'une faible élasticité des prélèvements obligatoires. En 2024, l'élasticité des PO se serait établi à 0,8 (c'est à dire une hausse du PIB de 1 % se traduit par une hausse des PO hors nouvelles mesures de 0,8 %.

dégradation du solde budgétaire de 0,4 point de PIB au cours de l'année 2024[4].

À partir de 2025, la politique budgétaire devrait avoir une orientation clairement restrictive (tableau 5.1). Néanmoins, son ampleur reste soumise aux aléas politiques. Le Projet de Loi de Finances (PLF) 2025 présenté par le gouvernement de Barnier, anticipait une restriction budgétaire de 1,5 point de PIB. La Loi de Finances Initiale (LFI), finalement votée après des incertitudes sur l'issue finale du vote, devrait mettre en place un ajustement budgétaire primaire de 0,9 point de PIB, en retrait par rapport aux ambitions du PLF 2025. Toutefois, cet ajustement sera supérieur à ce que le *statu quo* aurait impliqué[5] (0,4 point de PIB d'ajustement). En outre, une part de cet ajustement vient de la levée définitive des mesures d'urgence votées lors des dernières crises et l'autre part vient de nouvelles mesures de restriction votées dans le processus parlementaire.

En 2025, l'essentiel de la consolidation proviendra des hausses de prélèvements obligatoires (0,7 point de PIB). Parmi les mesures nouvelles en prélèvements obligatoires qui concernent les entreprises représentent 0,5 point de PIB[6]. L'essentiel des hausses de fiscalité concerne la contribution exceptionnelle sur les grandes entreprises (0,3 point de PIB), même si le chiffrage d'une telle mesure reste soumis à des nombreux aléas[7]. Parmi les autres mesures affectant les entreprises nous pouvons compter notamment le reprofilage des exonérations de cotisations patronales (0,1 point de PIB net des effets sur l'impôt sur les sociétés) et la sortie des boucliers tarifaires, programmée avant le vote de la LFI 2025 (0,1 point de PIB). Les ménages verront leur fiscalité s'alourdir de 0,2 point de PIB avec la fin des boucliers tarifaires (0,1 point de PIB) et la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (0,1 point de PIB).

4. Sur l'effet négatif des élasticités des prélèvements obligatoires sur les recettes fiscales en 2024 voir Finances publiques : une mauvaise surprise peut en cacher une autre dans Département analyse et prévision de l'OFCE, sous la direction d'Éric Heyer et Xavier Timbeau, 2025, « La croissance à l'épreuve du redressement budgétaire », *OFCE Policy brief* 137, 16 octobre.

5. Voir Madec, Plane et Sampognaro, 2024, « Après la censure : impact économique et budgétaire de la Loi spéciale pour 2025 » *OFCE Le blog*, 22 décembre.

6. Pour rappel, ce calcul fait référence à l'agent qui est concerné par le paiement de l'impôt, ce qui peut varier de l'incidence finale du prélèvement qui dépend des comportements des acteurs et des structures de marché.

7. Pour appréhender les difficultés inhérentes à la prévision des recettes liées aux bénéfices des entreprises voir Bach (2024), « Faibles recettes de l'impôt sur les sociétés: qui aurait pu prédire ? », *blog de l'IPP* du 8 novembre 2024.

Tableau 5.1. **Mesures budgétaires prévues pour 2025**

	PLF 2025		PLS 2025		LFI 2025	
	En Mds d'euros	En pts de PIB	En Mds d'euros	En pts de PIB	En Mds d'euros	En pts de PIB
Mesures nouvelles en PO						
Ménages	6,5	0,2	5,2	0,2	6,1	0,2
Entreprises	20,6	0,7	0,6	0,0	14,3	0,5
Total	**27,1**	**0,9**	**5,8**	**0,2**	**20,4**	**?0,7**
Mesures nouvelles en dépenses publiques primaires						
État	-9,2	-0,3	-15,9	-0,5	-8,2	-0,3
Sécurité sociale	-5,4	-0,2	9,4	0,3	2,3	0,1
Collectivités locales	-3,7	-0,1	1,3	0,0	-0,3	-0,0
Total	**-18,3**	**-0,6**	**-5,2**	**-0,2**	**-6,2**	**-0,2**
Effort structurel primaire	**45,4**	**1,5**	**11,0**	**0,4**	**26,6**	**0,9**
Impact sur le PIB		**-0,8**		**-0,2**		**-0,4**

Prévision OFCE avril 2025.

Note : Les économies en dépenses sont mesurées par rapport à une croissance potentielle de 1,3 %.

Le reste de l'ajustement sera réalisé par la dépense publique primaire (0,2 point de PIB). Cet ajustement sera fait exclusivement sur le champ de la dépense de l'État (0,3 point de PIB, soit un montant équivalent à celui anticipé par le gouvernement Barnier). *A contrario*, les dépenses de sécurité sociale augmenteront sur l'ensemble de l'année (par rapport au PIB potentiel) de 0,1 point de PIB, en raison notamment de l'indexation des pensions du 1er janvier. En effet, une des principales conséquences de la censure du gouvernement Barnier a été d'empêcher un certain nombre de mesures pesant sur les dépenses sociales (0,3 point d'ajustement prévu par le PLF 2025 sur les transferts sociaux). L'évolution des dépenses des collectivités locales aura un effet neutre sur l'impulsion budgétaire.

Dans un contexte où la politique budgétaire s'explique essentiellement par les hausses de fiscalité, ciblée sur les grands groupes et les hauts revenus, le multiplicateur budgétaire devrait être relativement faible (évalué à moins de 0,5). Ainsi, la politique budgétaire amputerait la croissance du PIB de 0,4 point (à comparer au -0,8 point de perte de PIB inscrit dans notre dernier exercice de prévision d'octobre 2024, fondé sur la politique budgétaire inscrite dans le PLF 2025).

Si la politique budgétaire a une orientation clairement restrictive, la baisse du déficit sera atténuée par la dégradation de l'activité qui ampute le solde conjoncturel de 0,4 point de PIB. Par ailleurs, la hausse de la charge d'intérêts (0,2 point de PIB) et le retrait partiel des fonds du plan de relance européen (0,1 point de PIB) pèseront aussi sur le rétablissement des comptes publics. Au total, le déficit public est attendu à 5,5 % de PIB pour 2025.

La politique budgétaire gardera une orientation restrictive en 2026. Selon nos prévisions la consolidation budgétaire primaire serait de 0,7 point de PIB, malgré une hypothèse de hausse de 0,2 point de PIB des dépenses militaires (encadré 1.2), ce qui implique implicitement un financement de la hausse du budget de la défense par des économies sur d'autres poste des dépenses publiques. Par ailleurs, à défaut de détail plus précis, nous avons supposé qu'en 2026 les nouvelles mesures en prélèvements obligatoires ne contribueront pas à l'ajustement budgétaire. Selon nos hypothèses, la totalité de l'impulsion budgétaire négative viendra donc d'un effort en dépenses publiques primaires. Il faut noter que ce scénario suppose que l'extinction des contributions exceptionnelles des grandes entreprises et des hauts revenus seront compensées par des nouvelles recettes. Nous supposons donc que ce programme sera en ligne avec les derniers programmes pluriannuels, à la base des engagements européens de la France. Ceci suppose que les plans initiaux ne seront pas atténués lors des débats parlementaires, ce qui peut être une hypothèse forte compte tenu du contexte politique[8]. La charge d'intérêts augmenterait de 0,3 point de PIB. Au total, nous anticipons un déficit public en légère diminution qui atteindrait 5,3 % de PIB pour l'année 2026.

En dépit de la consolidation budgétaire anticipée sur 2025 et 2026, qui atteindra une ampleur rarement vue dans la chronique budgétaire hexagonale, le déficit public restera relativement important au cours de la période 2024-2026 et supérieur au solde stabilisant la dette en points de PIB. Dans ce contexte, la dette publique au sens de Maastricht devrait augmenter jusqu'à 117 % du PIB en 2026 (après 115 % en 2025 et 113 % en 2024).

8. Voir Sampognaro, 2024, « Effet d'un choc d'incertitude politique sur le PIB français », *Revue de l'OFCE*, 187, 2024/4.

Tableau 5.2. **Évolution des finances publiques**

En points de PIB	2023	2024	2025	2026
Solde public (= a + b + c - d + f + e)	**-5,4**	**-5,8**	**-5,5**	**-5,3**
Solde primaire hors mesures temporaires, défense et effet d'activité **(a)**	-2,1	-3,0	-2,4	-1,7
Nouvelles mesures budgétaires pour la défense **(f)**	—	—	—	-0,2
Charges d'intérêts **(d)**	1,9	2,0	2,2	2,5
Mesures d'urgence / relance / énergie / inflation **(b)**	-1,7	-0,6	-0,3	-0,1
Effet d'activité (y.c. effet d'élasticité) **(c)**	0,1	-0,3	-0,8	-0,8
dont effet lié à l'*output gap* seul	-0,6	-0,6	-1,0	-1,0
Fonds du plan de relance européen **(e)**	0,2	0,2	0,2	0,1
Dette publique	**109,8**	**113,0**	**114,9**	**116,7**

Prévision OFCE avril 2025.

6. Commerce extérieur : un rebond contrarié

6.1. Le rebond du commerce extérieur a fortement contribué à la croissance en 2023 et 2024

Entre 2019 et 2022, Le commerce extérieur français a été lourdement impacté par une succession de chocs majeurs. La crise sanitaire a provoqué l'arrêt de certaines industries exportatrices lors du premier confinement, ainsi que celui plus durable des flux touristiques. Les difficultés financières des compagnies aériennes les ont conduites à reporter leurs commandes aéronautiques, pénalisant l'un des secteurs exportateurs les plus dynamiques. Un autre, celui du luxe et des produits cosmétiques, a été fortement affecté par les faibles flux de voyageurs dans les aéroports et les confinements successifs en Chine. Vint ensuite la crise énergétique. La France est devenue importatrice nette d'électricité en 2022 en raison de l'arrêt de plusieurs centrales nucléaires. La forte hausse des prix de l'électricité et du gaz, consécutive à l'invasion de l'Ukraine, a réduit la compétitivité des industries intensives en énergie comme la chimie ou la métallurgie. En plus des crises énergétiques et sanitaires, certains secteurs ont été touchés par des chocs spécifiques. Les exportations automobiles se sont contractées avec la baisse généralisée de la demande en Europe et la concurrence des constructeurs chinois, tandis que les exportations agricoles ont été fortement pénalisées par la mauvaise récolte en 2024 (avec un impact négatif de -0,2 pt de pourcentage sur la croissance du PIB selon l'INSEE[1]). À tout cela s'est ajoutée une évolution moins commentée mais importante : les gains de parts de marché des exportations chinoises depuis 2019. Portée par une dépréciation réelle significFative[2], les exportations de la Chine se sont fortement accrues au détriment de ses concurrents, notamment européens. Si l'impact direct sur la France est moindre que sur l'Allemagne par exemple, les exportations françaises sont pénalisées en cascade par les pertes de parts de marché de ses principaux partenaires vis à vis de la Chine.

1. Voir INSEE, 2024, *Note de conjoncture de l'INSEE* du 9 juillet.
2. La spécificité de cette dépréciation est de passer davantage par une baisse des prix relatifs à l'export que par un ajustement du taux de change nominal.

Malgré ce contexte défavorable, le commerce extérieur a connu un rebond significatif en 2023 et 2024 et a fortement contribué à la croissance française sur cette période (voir Figure 1.3). Ce rebond se caractérise à la fois par une hausse des exportations et une baisse des importations. La hausse des exportations n'est pas une surprise. Une partie des chocs de la période 2020-2022 était temporaire. Les exportations d'électricité, de produits de luxe, de services touristiques, et de produits de l'industrie aéronautique retrouvent leur niveau antérieur voire le dépassent. La baisse des importations n'est quant à elle pas forcément le signe d'une économie en très bonne santé et reflète en partie la faible croissance de la demande intérieure. Cependant, la dynamique des importations n'est pas seulement liée à des effets d'activité. Après une forte hausse entre 2019 et 2022, le taux de pénétration a diminué, en lien avec le fort mouvement de déstockage observé en 2023 et 2024.

6.2. Des perspectives très incertaines pour 2025 et 2026

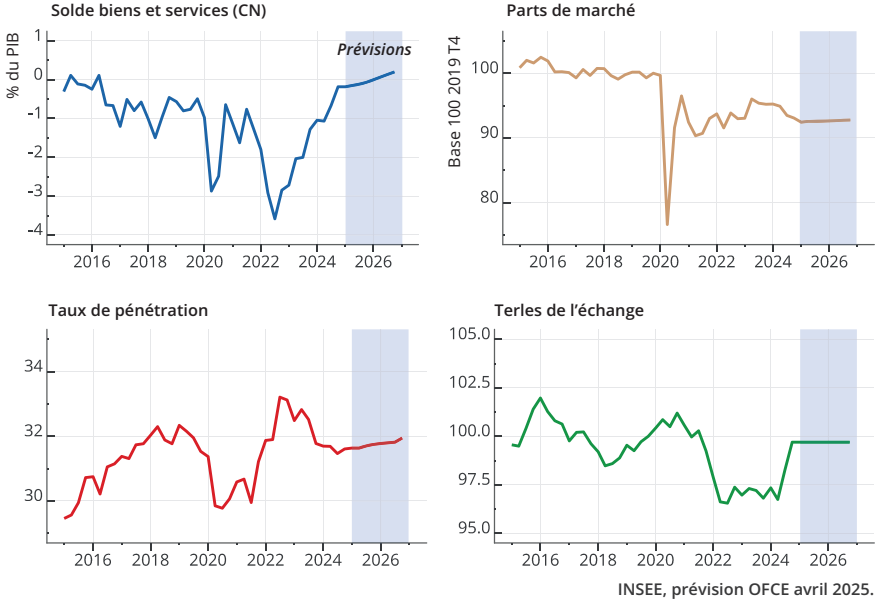
Dans notre scénario précédent, nous anticipions des exportations dynamiques, tirées par le secteur aéronautique et son carnet de commande record. Ce scénario ne s'est cependant que très partiellement matérialisé en raison de contraintes d'offre plus importantes que prévues. Nous demeurons cependant optimiste sur ce plan. Le carnet de commande est toujours là et les contraintes d'offre devraient se réduire progressivement. En ce qui concerne les importations, une reprise technique après la baisse des trimestres précédents est possible mais devrait s'accompagner d'une hausse des stocks avec un effet relativement faible sur le PIB au final.

Ces éléments sont toutefois secondaires au regard des chocs qui viennent. Les hausses de droits de douane annoncées par l'administration Trump pourraient complètement bouleverser le commerce international. L'impact direct sur l'économie française devrait être mesuré. Avec des droits de douane à 10 % sur les importations américaines, nous retenons un effet négatif de 0,4 point de pourcentage sur les exportations et de 0,13 point de pourcentage sur le PIB d'ici à fin 2026 (voir synthèse France). L'impact indirect (impact négatif sur la croissance de nos partenaires commerciaux, réorientation des exportations destinées aux États-Unis vers des marchés sur lesquels la France est implanté etc) est très incertain avec des risques majoritairement à la baisse. En revanche, les annonces européennes sur les dépenses de

défense et le plan de relance massif annoncé par le nouveau gouvernement allemand constituent des aléas significatifs à la hausse.

Cette incertitude nous conduit à adopter des hypothèses relativement neutres pour la prévision, résumées dans graphique 6.1. Les exportations progresseraient au même rythme que la demande adressée. La contribution du commerce extérieur serait légèrement négative en 2025. En 2026, les importations progresseraient plus rapidement que le PIB en raison d'une composition de la croissance favorable aux composantes à fort contenu en importations. La hausse serait proche de celle des exportations, d'où une contribution nulle au commerce extérieur à la croissance en 2026. Les termes de l'échange resteraient à leur niveau actuel.

Graphique 6.1. **Commerce extérieur français: les principales statistiques**



INSEE, prévision OFCE avril 2025.