

L'épargne des ménages au sommet

Note de conjoncture

18 juin 2025

Rédaction achevée le 17 juin 2025

Éditeur

Institut national de la statistique et des études économiques
88 avenue Verdier
92541 Montrouge Cedex

Les *Notes de conjoncture* sont disponibles dès leur parution sur le site internet de l'Insee dans les rubriques Conjoncture et Collections à l'adresse www.insee.fr.

ISSN : 2726-6176

ISBN : 978-2-11-162482-5

TNNC : 2506

Dépôt légal : juin 2025

© Insee 2025 « Reproduction partielle autorisée sous réserve de la mention de la source et de l'auteur ».

Directeur de la publication

Jean-Luc Tavernier

Rédacteurs en chef

Clément Bortoli
Émilie Cupillard
Enzo Iasoni
Dorian Roucher

Contributeurs

Raphaële Adjerad
Paul Aventin
Augustin Baron Rault
Nicolas Bignon
Guillaume Blin-Vialart
Loïc Bomo
Marie-Cécile Cazenave-Lacrouts
Charles-Marie Chevalier
Corinne Darmaillacq
Lionel Delta
Élise Dion
Janine Eguinta
Sébastien Faivre
Melchior-Archibald Fosse
Victoria Fumat
Kevin Garcia
Boris Guannel
Vivien Guérin
Sylvain Heck
Thibaud Hennet
Yves Jauneau
Colin Jourde
Julie Kiren
Heïdi Koumarios
Charles Labrousse
Florian Lécrivain
Mats Le Floch
Matthieu Lequien
Tristan Loisel
Julien Machado
Denys Médée-Welter
Pauline Meinsel
Erwann Menard-Commault
Andrea Mencarelli
Mathilde Niay
Nicolas Palomé
Felipe Penafiel
Benjamin Quévat
Cédric Roger-Peyrard
Guillaume Roulleau
Alexandre Simcic
Fabien Toutlemonde
Julien Valentino
Gaston Vermersch
Alexandre Wukovits
Sarah Zaidan
Cédric Zimmer

Secrétariat de rédaction, mise en page et graphisme

Florian Lézec
Séverine Clément
Marie-Amélie Fons
Jérôme Lebrun

Secrétariat

Nathalie Champion

L'épargne des ménages au sommet

Vue d'ensemble

L'épargne des ménages au sommet	4
---------------------------------------	---

Conjoncture française

● En 2025, les émissions de gaz à effet de serre de la France baisseraient d'environ 1 %, principalement en raison du recul de l'activité dans les industries émettrices	8
Activité économique	25
Échanges extérieurs	29
Emploi	32
Chômage	36
Prix à la consommation	38
● L'envolée du cours des denrées tropicales en 2024 se transmet en 2025 aux prix à la consommation du chocolat et du café	44
Salaires	49
● Des revalorisations du salaire de base plus concentrées sur le premier trimestre pendant l'épisode inflationniste de 2022-2024	51
Revenus des ménages	56
Consommation et investissement des ménages	59
● Début 2025, quatre ménages sur dix déclarent mettre de l'argent de côté et sept sur dix limiter leur consommation	63
● En 2024, les revenus des retraités clients de La Banque Postale ont fortement augmenté mais leur consommation n'a pas suivi, ce qui contribuerait aux deux tiers de la hausse du taux d'épargne	71
Résultats des entreprises	78
Investissement des entreprises	81

Conjoncture internationale

● Les principales économies mondiales seraient affectées par la hausse des droits de douane américains au-delà du simple canal commercial	84
Synthèse internationale	99
Énergie et matières premières	103
Zone euro	105
● En Italie, les effets négatifs de l'extinction du « Superbonus » sur l'investissement en construction sont masqués pour le moment par le soutien des fonds européens	110
Royaume-Uni	116
États-Unis	118
Chine	120

L'épargne des ménages au sommet

Un « effet Trump » sur l'économie mondiale dès le premier trimestre 2025

L'arrivée de la nouvelle administration américaine a chamboulé l'économie mondiale dès le début d'année 2025. Anticipant un relèvement massif des droits de douane, les industriels du monde entier se sont hâtés d'expédier des marchandises : le commerce mondial a bondi de 1,7 %, tiré par l'impressionnante envolée des importations outre-Atlantique (+9,3 %), qui a entraîné une contraction comptable de l'économie américaine (-0,1 %). À l'inverse, l'Europe a connu un regain d'activité, en particulier au Royaume-Uni (+0,7 %), en Allemagne (+0,4 %) et en Italie (+0,3 %), tout comme la Chine, où la croissance repose à présent à moitié sur le commerce extérieur. Les annonces américaines ont également amplifié la divergence de politique monétaire : d'un côté, les craintes d'une reprise de l'inflation conduisent la Fed à mettre son assouplissement en pause, de l'autre, la BCE a baissé ses taux à sept reprises sur les neuf derniers mois, le recul du cours du pétrole et l'appréciation de l'euro limitant la hausse des prix dans la zone.

Au printemps, le commerce mondial se retourne, avec des droits de douane américains à un niveau inédit

L'embellie du commerce mondial ne serait évidemment que temporaire. Malgré la mise en pause des « tarifs réciproques » annoncés le 2 avril, et même s'il est encore difficile de prévoir les décisions à venir, les droits de douane américains ont d'ores et déjà augmenté depuis le 1^{er} avril, à un niveau inédit depuis la Seconde Guerre mondiale. Les premières données confirment un effondrement des importations américaines au printemps : le commerce mondial se replierait au deuxième trimestre (-0,7 %), puis resterait freiné au second semestre (+0,4 % par trimestre). La demande intérieure américaine commencerait par ailleurs à ralentir : la confiance des consommateurs vacille, les dépenses publiques marquent le pas et les entreprises, interrogées dans les enquêtes de conjoncture, voient leurs perspectives s'assombrir. Au total, l'économie américaine ralentirait en 2025 (+1,8 % après +2,8 % en 2024). La baisse des ventes contaminerait l'activité dans les pays les plus exportateurs vers les États-Unis, à commencer par la Chine : la croissance y tomberait sous les 5 % en 2025.

Lentement, l'investissement se réveille sur le Vieux Continent

Lentement, la zone euro sort de sa torpeur, malgré le retournement des échanges mondiaux. La dynamique intérieure s'affermi, faiblement mais sûrement. Dans toute la zone, et en particulier en Allemagne, les industriels sont un peu moins pessimistes sur leurs perspectives d'activité et l'investissement s'ébroue, profitant des baisses de taux d'intérêt. Dans la construction, les financements européens du plan de relance initié en 2021 continuent par ailleurs d'alimenter les chantiers italiens et espagnols. En outre, les ménages consomment un peu les gains de pouvoir d'achat permis par le recul de l'inflation : après avoir été porté en 2024 par l'indexation de certains revenus sur l'inflation passée, le pouvoir d'achat ralentirait nettement en 2025 mais les ménages baisseraient un peu leur taux d'épargne. Au final, l'activité de la zone euro marquerait le pas par contrecoup au deuxième trimestre (+0,1 % après +0,6 %) puis progresserait encore faiblement au second semestre (+0,2 % par trimestre). Sur l'ensemble de l'année, l'activité accélérerait (+1,3 % après +0,8 %). Les disparités entre pays restent fortes mais s'atténuent : en glissement annuel en fin d'année, la croissance allemande (+0,7 %) dépasserait celle de l'Italie (+0,5 %), tout en restant nettement en deçà de celle de l'Espagne (+2,1 %). Le réveil de l'investissement européen réactive les échanges commerciaux intra-zone : malgré la politique américaine, la demande mondiale adressée à la France accélérerait nettement en 2025 (+2,7 % après +1,5 % en 2024) et progresserait plus vite que le commerce mondial.

La France ralentit en 2025, à contre-courant du mouvement européen

L'économie française ne semble pas évoluer au diapason du continent. Au premier trimestre, elle n'a pas bénéficié de la ruée commerciale : l'activité a à peine progressé (+0,1 %) et les exportations, dépendantes des à-coups des secteurs aéronautiques et navals, ont plongé (-1,8 %). Alors qu'en 2023 et 2024, l'activité française avait plutôt mieux résisté (+1,6 % puis +1,1 %) que dans les autres pays européens, les moteurs tricolores s'essouffent désormais : les dépenses

publiques ralentissent et les exportations déçoivent malgré le retour de la demande adressée. L'investissement repart moins franchement qu'ailleurs en Europe : lésées par leur dette, les entreprises françaises ont pâti de la hausse des coûts de financement entre 2022 et 2024 qui a rogné leurs marges de manœuvre. Côté consommation, bien que leur pouvoir d'achat ait été mieux préservé qu'ailleurs, les ménages français dépensent au compte-gouttes : hors crise sanitaire, leur taux d'épargne a atteint, au premier trimestre, un niveau inédit depuis 45 ans. L'activité resterait fébrile jusqu'à la fin de l'année, sans décrocher (+0,2 % par trimestre) : les entreprises interrogées dans les enquêtes de conjoncture jugent toujours majoritairement leurs carnets de commandes inférieurs à la normale et le climat des affaires campe significativement en deçà de sa moyenne de long terme. Contrairement à ses voisins, la France entame juste sa consolidation budgétaire en 2025, ce qui pèse sur l'activité : sur l'ensemble de l'année, la croissance atteindrait +0,6 %, en net ralentissement par rapport à 2024 (+1,1 %), un peu à rebours du mouvement européen.

L'inflation est faible, la consommation n'accélère pas

Les ménages français continueraient de bénéficier d'une inflation durablement plus faible que dans le reste du continent : tombée à +0,7 % en mai, elle s'établirait autour de +1 % en fin d'année. La France se distingue par une transmission plus tardive qu'ailleurs de la baisse des prix de l'électricité et par une forte concurrence par les tarifs dans les télécommunications. Cette inflation faible n'empêcherait pas un net coup de frein sur le pouvoir d'achat (+0,7 % après +2,5 % en 2024). En 2024, le pouvoir d'achat des ménages français a connu une embellie, porté par les indexations sur l'inflation passée, en particulier des retraites, mais la consommation n'a pas suivi (+1,0 %) et le taux d'épargne a de nouveau augmenté. Plusieurs facteurs expliquent cet attentisme : outre des facteurs d'incertitude sur la politique économique, l'inflation perçue est encore élevée, le marché automobile est en transition et la part des revenus du patrimoine dans le revenu total a fortement augmenté à la faveur des hausses de taux. Un autre phénomène apparaît en 2024, où les prestations ont progressé deux fois plus vite que les revenus d'activité, sans que la consommation des retraités ne réagisse à la forte stimulation de leur revenu : l'effet de la revalorisation massive des pensions de début 2024 (de l'ordre de 5 %) sur l'activité aurait ainsi été stérilisé.

Le taux d'épargne des ménages semble toutefois avoir atteint un sommet en ce début d'année 2025 : il amorcerait une décrue d'ici la fin de l'année. En effet, les ménages lissent les fluctuations de leur revenu : or, celui-ci reculerait au second semestre car le solde de l'impôt sur le revenu rebondirait fortement, et les revenus du patrimoine s'effriteraient avec la baisse des taux. En moyenne sur l'année, la consommation progresserait seulement au même rythme que le pouvoir d'achat (+0,7 %) et le taux d'épargne serait stable alors qu'il baisserait ailleurs en Europe.

L'investissement peine à redémarrer, cerné par une situation financière des entreprises difficile

Côté entreprises, les signaux sont contrastés : les achats de biens d'équipement semblent avoir atteint un plancher mais la résilience des dépenses en services, en particulier informatiques, faiblirait nettement. En 2025, les marges des entreprises se dégraderaient dans les branches de l'énergie et des services de transport, du fait du recul des cours de l'électricité et du fret maritime, mais seraient plutôt stables pour le reste des entreprises grâce à la baisse du prix du pétrole. Malgré ces bons résultats d'exploitation, la situation financière des entreprises françaises continuerait de se dégrader en 2025 : elles pâtissent en effet de taux d'intérêt plus élevés pour les nouveaux crédits que ceux arrivant à échéance, et les plus grandes d'entre elles subiraient en outre en fin d'année le prélèvement fiscal exceptionnel de la loi de finances pour 2025.

Le logement neuf repart, l'entretien-amélioration et le marché de l'ancien patinent

Après deux années de fort repli, la construction de logements neufs semble avoir atteint un plancher et les signes de reprise se multiplient : les mises en chantier et permis de construire se redressent et les promoteurs mettent à l'étude de nouveaux projets. À l'inverse, la composante de l'entretien-amélioration, qui maintenait à flot l'activité, semble fragilisée, d'autant plus depuis la suspension du principal dispositif de soutien public à la rénovation (MaPrimeRenov'). Dans l'ancien, les transactions immobilières ont vivement repris depuis deux trimestres, encouragées par la baisse des taux d'intérêt et temporairement dopées par l'anticipation de la hausse des droits de mutation décidée en loi de finances pour 2025 et mise en œuvre à partir du printemps. Elles fléchiraient nettement par contrecoup d'ici la fin de l'année, d'autant plus que les ménages sont nettement moins nombreux à déclarer envisager l'achat d'un logement dans les enquêtes de conjoncture. Au total, l'investissement des ménages se replierait de nouveau en 2025 (-0,6 %), moins fortement tout de même qu'en 2024 (-5,6 %) et 2023 (-7,7 %).

Le commerce extérieur ne soutient plus la croissance

La déception française sur l'ensemble de l'année proviendrait du commerce extérieur. Les aléas climatiques entraîneraient un repli en 2025 du solde des échanges en électricité et en produits agricoles, ces deux segments ayant nettement contribué à la performance française l'an passé. De même, les échanges de services pâtiraient du contrecoup des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris. Les exportations de produits manufacturés, hors secteur aéronautique et naval, resteraient étales (-0,2 % après +0,3 % en 2024), matérialisant de nouvelles pertes de parts de marché des industriels français. Les livraisons prévues d'avions et de bateaux, très concentrées sur les trois derniers trimestres, compenseraient en partie cet affaiblissement mais, sur l'ensemble de l'année 2025, le commerce extérieur ôterait 0,7 point de croissance alors qu'il y avait contribué positivement les deux années précédentes. En contrepartie, les entreprises reconstituent pour le moment leurs stocks, ce qui sauvegarde la croissance (contribution de +0,8 point après -0,8 point en 2024 et -0,3 point en 2023).

Le marché du travail se retourne, le chômage augmente

Sur le marché du travail, l'emploi salarié s'est nettement retourné depuis deux trimestres, l'économie française détruisant plus de 120 000 postes salariés. Dans les enquêtes de conjoncture, l'optimisme qui prévalait depuis la crise sanitaire a fini par disparaître : le climat de l'emploi est inférieur à sa moyenne de longue période depuis l'été 2024 et s'est de nouveau dégradé depuis le début de l'année 2025, les entreprises rétablissant leur productivité. Dans le même temps, les subventions liées aux politiques de l'emploi se compriment, qu'il s'agisse des aides à l'apprentissage ou des enveloppes d'emplois aidés. L'emploi salarié baisserait ainsi de 90 000 postes supplémentaires d'ici la fin de l'année, aux deux tiers d'alternants. Au total, environ 210 000 emplois salariés seraient perdus en cinq trimestres. Conjuguée à l'augmentation de la population active engendrée par la montée en charge de la réforme des retraites, cette baisse de l'emploi pousserait le taux de chômage à la hausse à 7,7 % fin 2025.

Aléas : imprévisibilité dans le bureau ovale, tensions au Proche-Orient, confiance des ménages et des entreprises en France

Plusieurs aléas entourent cette prévision. Au premier chef, la situation internationale reste très incertaine. Cette *Note de conjoncture* suppose que les droits de douane américains se stabilisent globalement à leur niveau actuel sur l'horizon de prévision, mais les revirements de l'administration américaine sur le sujet ont été nombreux depuis début avril et constituent un aléa important, aussi bien à la hausse qu'à la baisse. En outre, le prix du pétrole a bondi le 13 juin avec les tensions au Proche-Orient : conventionnellement, cette *Note de conjoncture*, finalisée quelques jours avant, a supposé un prix constant autour de 65 \$. S'il se stabilisait environ 10 \$ plus haut, l'inflation serait plus élevée (d'environ 0,1 point en fin d'année), les marges plus faibles et cela freinerait davantage l'activité. En Europe, le rythme de la reprise allemande est un facteur d'incertitude : par le passé, elle a pu surprendre par sa vigueur mais les facteurs structurels d'atonie (concurrence chinoise, coût de l'énergie notamment) incitent à la prudence. En France, la trajectoire de consolidation budgétaire des années futures reste inconnue, projetant les acteurs privés dans un potentiel inconfort. En particulier, les annonces attendues début juillet pourraient modifier les comportements des agents, entraînant un regain de confiance ou, à l'inverse, une atonie renforcée. ●

Conjoncture française



En 2025, les émissions de gaz à effet de serre de la France baisseraient d'environ 1 %, principalement en raison du recul de l'activité dans les industries émettrices

Le Citepa réalise chaque année, pour le compte du ministère de la Transition Écologique, l'inventaire des émissions de gaz à effet de serre (GES) de la France, portant sur les émissions territoriales : en 2024, celles-ci ont diminué de 1,8 % par rapport à 2023, selon l'estimation publiée le 16 juin 2025. En outre, le Sdes et l'Insee publient des comptes d'émissions dans l'air (AEA, pour *Air Emissions Accounts*), qui comptabilisent les émissions des unités résidentes et dont la nomenclature d'activité est calée sur celle de la comptabilité nationale. Pour l'année 2024, ces dernières se seraient élevées à environ 400 millions de tonne en équivalent CO₂ (MtCO₂e), en diminution de 0,9 % par rapport à 2023. Ce rythme de baisse est inférieur à celui compatible avec les engagements climatiques de la France, de l'ordre de -5 % par an en moyenne, et avec le budget carbone du projet de nouvelle Stratégie Nationale Bas-Carbone (SNBC-3).

Le lien entre les émissions de gaz à effet de serre et l'activité économique est bien établi : même si une nette tendance au découplage (c'est-à-dire une baisse des émissions à niveau d'activité économique donné) apparaît en France et dans l'ensemble des économies avancées depuis 20 ans, les variations des émissions demeurent pour partie liées aux fluctuations économiques. En travaillant à un niveau sectoriel fin, il est même possible de relier encore plus étroitement les évolutions des émissions à celles de la demande ou de la production dans certains secteurs. Ainsi, la baisse des émissions de l'industrie manufacturière en 2024 s'explique essentiellement par le recul de la production industrielle des branches énérgo-intensives et ne reflète pas une baisse de l'intensité carbone. À l'inverse, la baisse des émissions dans le secteur de l'énergie n'est pas due à une baisse de la production d'électricité, mais à une décarbonation accrue du mix électrique, grâce à un meilleur taux d'exploitation des centrales nucléaires.

Le scénario d'activité économique de la *Note de conjoncture* porte sur un grand nombre d'indicateurs, à un niveau sectoriel relativement fin. Il est donc possible de réaliser une prévision d'émissions de gaz à effet de serre de la France en 2025 cohérente avec le scénario de prévision d'activité économique de cette *Note de conjoncture*, en modélisant les liens entre activité économique et émissions à partir des données passées.

Selon cette prévision, en 2025, les émissions de GES de la France au format AEA diminueraient de 5,3 MtCO₂e, soit une baisse de 1,3 %. Cette baisse s'expliquerait essentiellement par la conjoncture dégradée des industries émettrices (chimie, métallurgie, fabrication de ciment, etc.) : l'industrie manufacturière contribuerait ainsi pour 0,8 point à la baisse des émissions en 2025. En revanche, le secteur de l'énergie contribuerait plus faiblement à la baisse que les années précédentes : après deux années consécutives de recul particulièrement marqué de la production d'électricité à partir de sources fossiles, permise par le redémarrage des centrales nucléaires et la hausse tendancielle de la production renouvelable, les marges de baisse sont désormais limitées. Les émissions directes des ménages seraient quant à elles stables : les émissions liées au chauffage diminueraient grâce à la réduction tendancielle de l'utilisation du fioul mais la consommation de carburants augmenterait.

Ces évolutions restent des prévisions et sont fragiles à double titre : elles reposent d'une part sur un scénario macroéconomique par définition incertain et, d'autre part, sur des hypothèses permettant d'estimer les émissions de GES à activité économique donnée, qui sont également sources d'aléas. Par ailleurs, l'hypothèse conventionnellement retenue pour la prévision est celle d'une fin d'année conforme aux normales de saisons en termes de température : les conditions météorologiques de l'automne constituent par nature une source d'incertitude pour la prévision d'émissions liées à la production électrique et au chauffage, ainsi que pour l'activité de ces mêmes branches.

Clément Bortoli, Émilie Cupillard, Guillaume Roulleau

En 2024, les émissions de GES de la France au format AEA se seraient élevées à 399,8 millions de tonnes en équivalent CO₂, en baisse de 0,9 % par rapport à 2023

En France, les émissions de gaz à effet de serre sont mesurées par le Citepa. Plusieurs concepts et formats de données d'émissions coexistent, notamment les émissions des activités sur le territoire (formats « CCNUCC » et

« Secten »)¹ et les émissions des unités résidentes (format « AEA », *Air Emissions Accounts*) : pour leur publication, l'Insee et le Sdes privilégient ce second concept, dont la nomenclature d'activité est calée sur la comptabilité nationale. Les niveaux des émissions dans ces deux métriques sont différents, mais leurs évolutions annuelles sont fortement corrélées l'une à l'autre (► encadré Sources). La principale source d'écart entre les deux formats concerne

¹ L'inventaire des GES au format CCNUCC (Convention cadre des Nations Unies sur les changements climatiques) est la référence internationale. L'inventaire au format Secten (secteurs économiques et de l'énergie) a été développé par le Citepa à la demande du ministère de la Transition Écologique pour délivrer une information plus accessible dans sa lecture. Les règles de comptabilisation des émissions au format Secten sont identiques à celles de l'inventaire au format CCNUCC, et les totaux nationaux des inventaires aux deux formats sont identiques.

la comptabilisation des émissions liées au transport international, principalement aérien et maritime : les émissions mondiales des compagnies résidentes françaises sont comptabilisées dans les émissions de la France au format « AEA », du fait du principe de résidence des entreprises concernées, mais ne sont pas comptabilisées dans le format Secten car ces émissions n'ont pas réellement eu lieu sur le territoire. Dans le cas de la France, du fait de l'existence d'importantes compagnies de transport aérien et maritime parmi les unités résidentes, le total des émissions résidentes est structurellement supérieur aux émissions sur le territoire. Ces données couvrent l'ensemble des gaz à effets de serre, c'est-à-dire principalement le dioxyde de carbone (CO₂), mais également d'autres gaz². Les émissions sont mesurées en millions de tonnes en équivalent CO₂ (MtCO₂e).

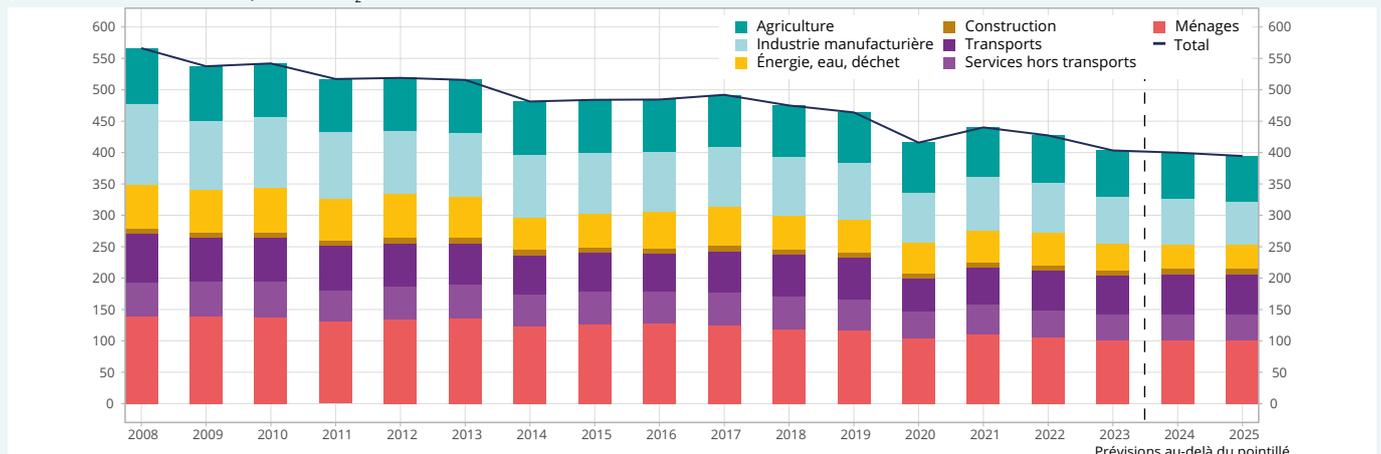
En 2023, les émissions au format AEA se sont élevées à 403,4 MtCO₂e, selon l'estimation provisoire publiée par l'Insee et le Sdes en novembre 2024. Les émissions des ménages représentent 25 % du total des émissions dans l'air au format AEA, du fait de l'utilisation de leurs véhicules particuliers (16 %) et de leur chauffage au gaz et au fioul (8 %). Du côté de l'activité économique, l'industrie manufacturière représente 18 % des émissions totales, du fait principalement de trois branches : la fabrication de matériaux non métalliques, dont le ciment (5 %), la métallurgie (4 %) et la chimie (4 %). L'industrie agro-alimentaire et le raffinage contribuent également à ces émissions dans une moindre mesure. L'agriculture contribue également de façon importante aux émissions (19 %), en particulier du fait de l'élevage bovin (environ 10 %), tout comme le secteur du transport³ (15 %), incluant en

² En 2023, le dioxyde de carbone représentait 77 % des émissions résidentes de gaz à effet de serre, le méthane 14 %, le protoxyde d'azote 6 % et les gaz fluorés 2 %.

³ Ces émissions correspondent aux activités de la branche « transports » de la comptabilité nationale. Il s'agit uniquement des services de transport pour compte d'autrui. Le format AEA rattache en effet les émissions des autres véhicules à chaque branche et aux ménages (pour les émissions des véhicules particuliers).

► 1. Émissions de gaz à effet de serre par secteur en France (format AEA)

(en millions de tonnes en équivalent CO₂)



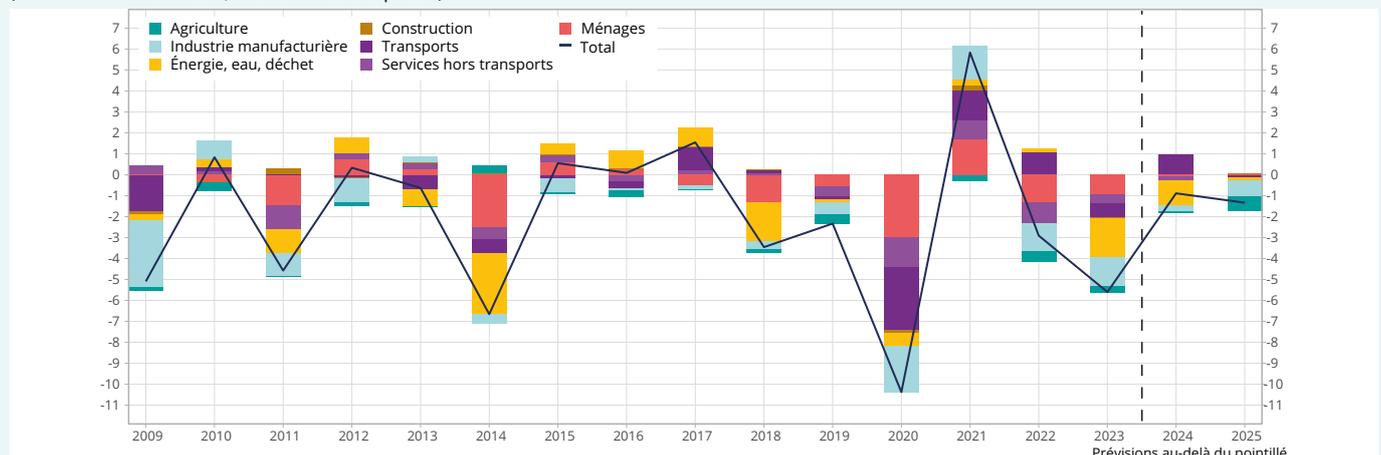
Dernier point observé : 2023.

Lecture : en 2023, les émissions ont été de 403,4 MtCO₂e ; elles seraient de 399,8 MtCO₂e en 2024.

Source : Citepa, Sdes, Insee, calcul Insee.

► 2. Contributions à l'évolution des émissions de gaz à effet de serre en France, par secteur

(variation annuelle en % ; contributions en points)



Dernier point observé : 2023.

Lecture : en 2023, les émissions observées ont diminué de -5,6 % ; elles baisseraient de -0,9 % en 2024.

Source : Citepa, Sdes, Insee, calculs Insee.

Conjoncture française

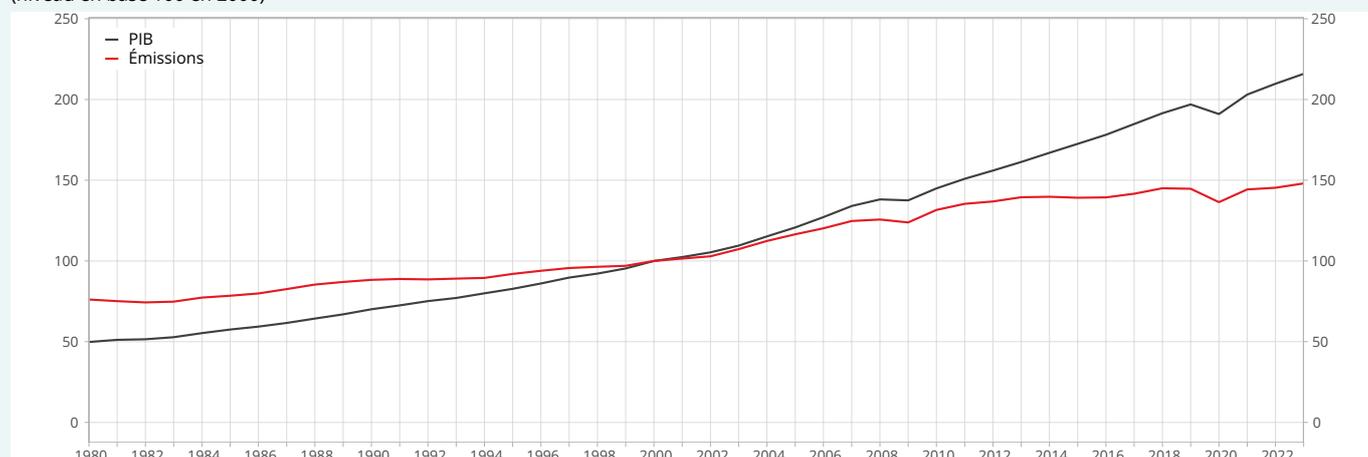
particulier les émissions du transport aérien (4 %), maritime (6 %) et du fret terrestre (4 %). La branche « énergie, eau, déchets » représente 11 % des émissions totales, dues pour moitié à la production électrique et pour moitié aux émissions de la branche déchets. Le reste des émissions (12 %) est principalement dû aux activités tertiaires.

Le millésime 2024 des émissions dans l'air au format AEA n'est pas encore connu (il sera publié à l'automne 2025 dans sa version provisoire puis en 2026 pour sa version définitive) : cependant, ces émissions peuvent être approximativement reconstituées pour 2024 à partir des données publiées par le Citepa en format Secten (► **encadré Méthodologie**). En 2024, les émissions de la France au format AEA s'élèveraient ainsi à 399,8 MtCO₂e (► **figure 1**), en baisse de 0,9 % par rapport à 2023 (► **figure 2**). Cette baisse proviendrait notamment de la production d'électricité, dont la composante fossile a atteint en 2024 un minimum historique en raison du redémarrage des nombreux réacteurs nucléaires arrêtés en 2022 pour des opérations de maintenance ou de contrôle (notamment en raison des phénomènes de corrosion sous contrainte), de la montée en charge de la production renouvelable et de la bonne disponibilité des ressources hydrauliques. Dans une moindre mesure, les émissions auraient également reculé dans la fabrication de matériaux non métalliques, du fait de l'activité déprimée dans cette branche. En revanche, les émissions dues aux activités des ménages (véhicules particuliers et chauffage fossile) auraient été quasi stables. La baisse des émissions des unités résidentes (format AEA) serait moins prononcée que celle des émissions territoriales (format Secten), qui ont diminué de 1,8 % en 2024, d'après le « proxy » du Citepa publié le 16 juin 2025. Cette différence s'explique par les émissions à l'étranger des unités résidentes de transport, qui auraient été particulièrement dynamiques en 2024.

4 Les objectifs de la Stratégie Nationale Bas Carbone concernent les émissions territoriales (format Secten). Or, les évolutions de ces dernières peuvent ponctuellement différer de celles des émissions des entités résidentes (format AEA) lorsque les émissions à l'étranger des unités résidentes de transport connaissent une dynamique particulière, comme c'est le cas en 2024 par exemple.

► 3. Niveau des émissions mondiales de GES et du PIB mondial

(niveau en base 100 en 2000)



Dernier point observé : 2023.

Lecture : en 2022, les émissions mondiales de GES sont 45 points au-dessus du niveau de l'année 2000 quand le PIB mondial en termes réels est 110 points au-dessus du niveau de l'année 2000.

Source : OCDE, FMI, calculs Insee.

Les engagements climatiques de la France représentent un recul annuel moyen de 16 à 20 MtCO₂e d'ici 2030

En décembre 2015, la COP21 a abouti à l'adoption de l'Accord de Paris, qui fixe des objectifs de long terme pour l'atténuation du changement climatique, l'adaptation à ce dernier et implique la définition de politiques nationales par les pays développés et en développement. L'Union européenne s'est fixé un nouvel objectif de réduction de ses émissions nettes (émissions moins absorption par les puits de carbone) d'au moins 55 % entre 1990 et 2030 et s'est engagée à atteindre la neutralité climatique au plus tard en 2050. La France s'est dotée d'une stratégie nationale bas-carbone et de budgets carbone afin de mettre en œuvre la transition vers une économie sobre en GES. Selon le ► **Haut Conseil pour le Climat (2024)**, les engagements de la France supposent une baisse des émissions au rythme annuel moyen de 16 MtCO₂e, quand le projet de nouvelle Stratégie Nationale Bas-Carbone (SNBC-3) fixe cette baisse à environ 5 % par an⁴.

Les émissions dépendent à la fois de l'activité économique dans certains secteurs d'activité, de facteurs ponctuels tels que la rigueur climatique et d'une tendance globale de décarbonation

Les émissions humaines sont directement liées à l'activité économique. La « courbe de Kuznets environnementale » (► **Grossman et Krueger, 1995**) suggère une courbe en cloche des émissions de GES en fonction du stade de développement de l'économie : d'un point de vue historique, le passage d'une économie majoritairement agricole à une économie industrielle augmenterait significativement les émissions, tandis que la tertiarisation de l'économie, accompagnée d'une désindustrialisation,

aurait tendance à diminuer les émissions du pays. Empiriquement, sur longue période, on assiste à un découplage des émissions et du PIB mondial, c'est-à-dire une augmentation des émissions plus lente que celle du niveau du PIB (► [figure 3](#)). Ce découplage est particulièrement prégnant dans les économies avancées (► [AIE, 2024](#)) du fait, en partie, de leur tertiarisation, mais serait encore limité dans les économies en voie de développement (► [Cohen et al., 2022](#)).

Cependant, à court terme, même dans les économies avancées où ce découplage est à l'œuvre, les variations d'émissions restent très liées au cycle économique. Au même titre que l'activité, certaines hausses ou baisses des émissions peuvent donc être « conjoncturelles ». La ► [figure 4](#) suggère ainsi une causalité entre les

variations de l'activité et celles des émissions. La littérature académique souligne également le fait que les fluctuations économiques ont un impact direct de court terme important sur les émissions (► [Doda, 2014, Burke et al., 2015](#)). Par ailleurs, les émissions du résidentiel et du tertiaire dépendent fortement des conditions climatiques (► [Sdes, 2024](#)).

Dans le cas français, le secteur du transport routier en est un bon exemple. Les émissions liées à l'usage des véhicules (transport routier de voyageurs, de marchandises et utilisation des véhicules personnels des ménages) sont très corrélées à la distance parcourue sur les routes (► [figure 5](#)), qui dépend elle-même étroitement de l'activité dans l'industrie et de la demande en biens, tout en fluctuant autour d'une tendance assez linéaire de décarbonation.

► 4. Évolution des émissions mondiales de GES et croissance du PIB mondial (variations annuelles en %)



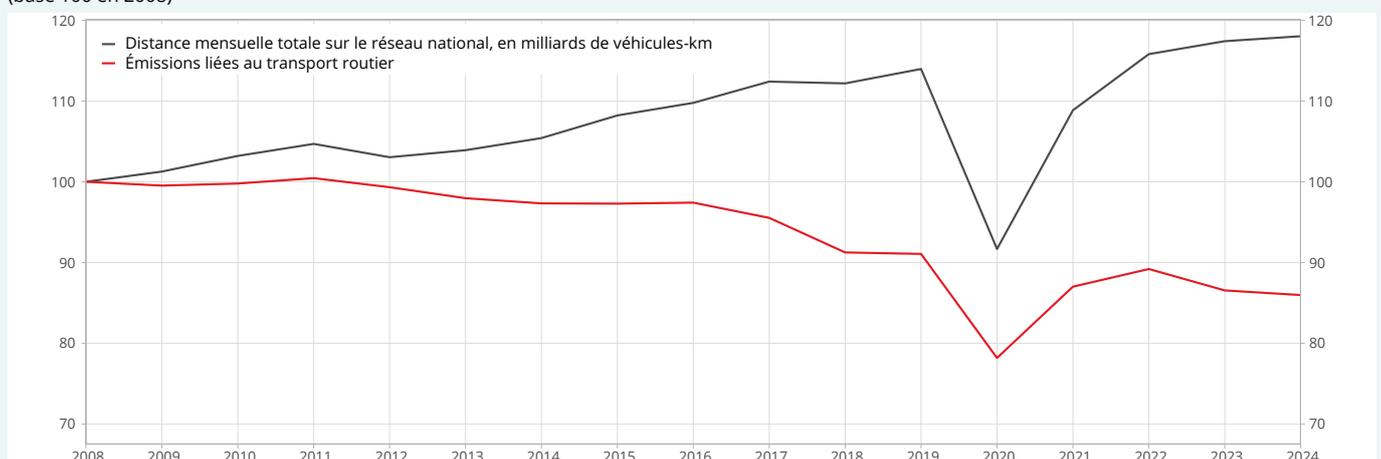
Dernier point observé : 2023.

Lecture : en 2022, les émissions mondiales de GES ont augmenté de 0,7 % quand la croissance mondiale a atteint 3,3 %

Source : OCDE, FMI. Calculs Insee.

► 5. Nombre de kilomètres parcourus et émissions liées aux transports

(base 100 en 2008)



Dernier point : 2024.

Lecture : en 2024, les émissions de GES liées aux transports routiers (des ménages et des autres secteurs institutionnels) se situeraient 14 points en dessous de leur niveau de 2008 ; le nombre de véhicules-km parcourus sur l'ensemble du réseau routier est 18 points environ au-dessus de son niveau de 2008.

Source : Citepa, Insee, Sdes, calculs Insee.

Pour 2025, une prévision d'émissions de GES peut être réalisée en utilisant le scénario d'activité économique de la *Note de conjoncture*

La *Note de conjoncture* propose un scénario de prévision de l'activité économique en France en 2025 portant sur un grand nombre d'indicateurs, à un niveau sectoriel relativement fin. Il est donc possible de réaliser une prévision d'émissions de gaz à effet de serre des unités résidentes en 2025 cohérente avec le scénario de prévision d'activité économique, en modélisant les liens entre activité économique et émissions à partir des données passées.

Le suivi conjoncturel des émissions de GES est un sujet d'intérêt déjà bien identifié par la littérature. Ainsi, outre l'exemple du baromètre publié trimestriellement pour la France par le Citepa en nomenclature Secten (► **encadré Sources**), d'autres pays et institutions proposent des estimations sectorielles et infra-annuelles d'émissions de GES, en général à fréquence trimestrielle : c'est le cas par exemple des Pays-Bas (► **Keller et Schenau, 2021**) et de la Suède (► **SCB, 2016**). Certains projets proposent aussi un suivi en quasi-temps réel des émissions, comme le *Carbon Monitor* (► **Ke et al., 2023**) ou encore, à partir de données satellitaires, l'outil *CarbonWatch*. Dans la majorité des cas, ces estimations infra-annuelles d'émissions, dont celles du Citepa, ne sont pas réalisées à partir d'informations directes sur les émissions de GES du secteur (par exemple via le système d'échange de quotas européen) mais grâce aux dernières émissions annuelles disponibles, auxquelles sont appliquées les évolutions d'un indicateur d'activité infra-annuel (la production industrielle, la génération d'énergie, la consommation d'essence des ménages, etc.), en supposant souvent que les facteurs d'émissions sont constants⁵.

En ce qui concerne plus spécifiquement la prévision des émissions, plusieurs méthodes de modélisation sont proposées dans la littérature académique. Une partie de cette littérature utilise une approche visant à prévoir directement le total des émissions de GES, sans passer par une agrégation de prévisions d'émissions sectorielles. Afin de capter des relations non linéaires entre les variables économiques (le PIB, l'urbanisation, le commerce extérieur, etc.) et environnementales, ces modèles s'appuient souvent sur des outils statistiques complexes issus de l'apprentissage statistique (► **Costantini et al., 2024** par exemple). L'horizon de prévision de cette littérature correspond souvent au moyen/long terme, c'est-à-dire à cinq, dix voire quinze ans, contre un horizon beaucoup plus court (quelques trimestres) dans la *Note de conjoncture*.

Une autre partie de la littérature prévoit les émissions au niveau sectoriel, mais en se concentrant sur un unique secteur comme celui des transports (► **Javanmard et al., 2023** ; ► **Qiao et al., 2024**) ou celui de l'énergie (► **Bokde**

et al., 2021). Les outils sont également souvent ceux de l'apprentissage statistique et l'horizon de prévision correspond généralement au moyen/long terme, ou à l'inverse au très court-terme (parfois quelques jours). Enfin, un dernier pan de la littérature propose une prévision des émissions totales par agrégation des estimations sectorielles via un modèle d'équilibre général, comme *ThreeME* en France (► **Reynès et al., 2021**), ou par des scénarios d'experts comme le rapport de l'Ademe Transition(s) 2050 (► **Ademe, 2024**). Ces outils sont davantage utilisés pour l'évaluation de politiques publiques, car leurs résultats s'apparentent à des projections de long terme (à horizon cinq, dix ans, voire au-delà), plutôt qu'à des prévisions de court terme comme l'envisage cette *Note de conjoncture*.

La méthode de prévision des émissions de GES proposée dans le présent éclairage pour les différents secteurs repose sur une démarche en deux étapes (► **encadré Méthodologie**). Tout d'abord, il s'agit d'estimer les relations statistiques liant, sur le passé, l'évolution des émissions des secteurs avec celle d'un indicateur d'activité (la production industrielle d'un secteur, la consommation de carburant des ménages, etc.). Ces modèles, estimés à la maille annuelle, permettent de capturer les élasticités des émissions de court terme à l'activité correspondante. Ils permettent en outre d'estimer implicitement les éventuels gains de décarbonation tendanciels des processus de production, c'est-à-dire la faculté, à activité donnée, de réduire les émissions de GES du secteur. Ensuite, ces modèles sont appliqués aux prévisions sectorielles d'activité pour l'année 2025 afin d'en déduire une prévision annuelle d'émission de GES.

Ces prévisions sont sujettes à deux sources d'erreur. D'abord, elles reposent sur une modélisation statistique des émissions, générant mécaniquement des décalages par rapport aux émissions réellement observées. Autrement dit, même si les indicateurs d'activité sous-jacents à la modélisation des émissions étaient parfaitement prévus, un écart par rapport aux évolutions d'émissions observées perdurerait. La ► **figure 6** compare les émissions de GES simulées par la modélisation fondée sur l'activité observée (► **encadré Méthodologie**) et les émissions observées sur la période 2008-2023. L'écart-type des erreurs de prévisions, autour de 1,4 %, est cependant bien inférieur à l'écart-type des émissions observées sur cette même période (environ 4 %) ce qui suggère une bonne qualité de la modélisation. À cette première source d'erreur s'ajoutent les erreurs liées à la prévision des indicateurs d'activité eux-mêmes : à titre illustratif, l'écart-type des erreurs de prévisions de croissance annuelle du PIB des *Notes de conjoncture* publiées en juin depuis 2007⁶ avoisine 0,4 point.

⁵ La Suède se distingue ici du fait que leurs estimations trimestrielles d'émissions de GES ne reposent pas majoritairement sur des indicateurs d'activité mais sur une enquête trimestrielle sur la consommation d'énergie et de produits pétroliers dans l'industrie.

⁶ Hors crise financière en 2008 et crise sanitaire en 2020 et 2021.

En 2025, les émissions de gaz à effet de serre de la France au format AEA diminueraient de 1,3 %, principalement du fait d'une conjoncture toujours dégradée dans les industries émettrices

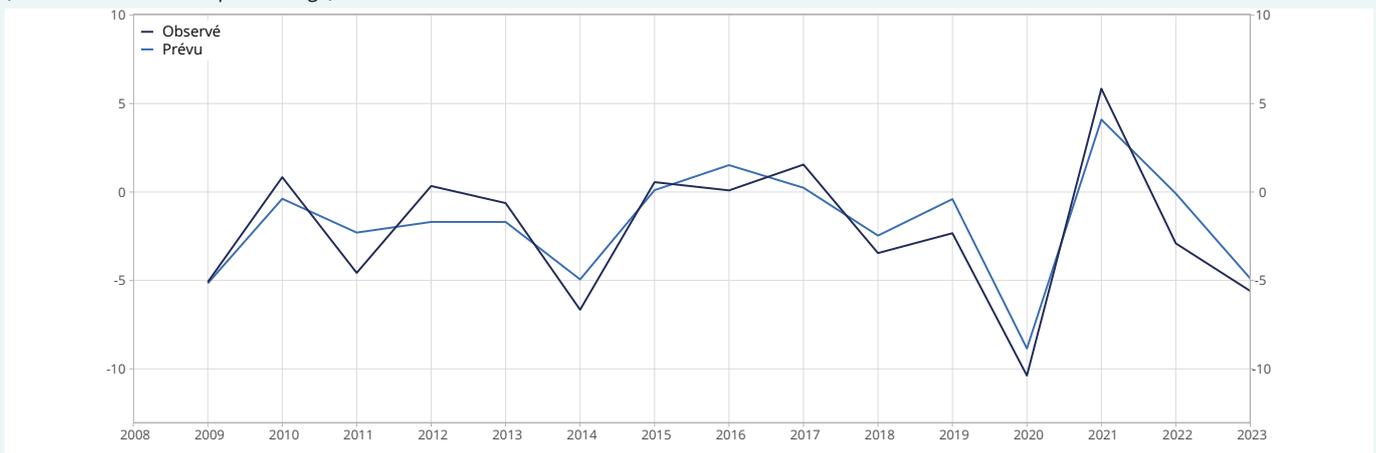
En 2025, l'activité dans les industries manufacturières particulièrement émettrices (la métallurgie, la production de ciment et la chimie) serait de nouveau en recul. En effet, le climat des affaires dans ces branches d'activité demeure très dégradé (► **figure 7**), en retrait de plus de 6 points par rapport à sa moyenne de long terme, notamment parce que les industries émettrices européennes continuent de pâtir d'un prix relatif de l'énergie toujours défavorable. Le recul des émissions serait hétérogène selon les secteurs : dans la chimie et dans la métallurgie, elles baisseraient plus fortement que dans les produits minéraux, et en particulier

dans la production de ciment. En effet, l'activité dans ce secteur bénéficierait au second semestre de la fin du recul du secteur de la construction de logement neuf. Ainsi, les émissions dans l'industrie manufacturière diminueraient de 4,3 % en 2025 (► **figure 8**), contribuant pour -0,8 point à la baisse totale des émissions.

En revanche, en 2025, le secteur de l'énergie cesserait d'être un moteur de la baisse des émissions de GES. Après une fin d'année 2024 à des niveaux record, la production nucléaire baisserait légèrement au premier semestre 2025 et se stabiliserait ensuite, à un niveau toujours relativement haut. La production fossile d'électricité, déjà fortement en recul sur les deux dernières années (-40 % en 2023 puis -46 % en 2024), se stabiliserait à un plus bas historique : elle ne pourrait plus contribuer à la baisse des émissions.

► 6. Comparaison entre les émissions de GES observées et simulées par la modélisation

(variations annuelles en pourcentage)



Dernier point : 2023.

Lecture : en 2023, les émissions de GES observées ont diminué de 5,6 %, contre -4,9 % d'après la prévision issue de la modélisation.

Source : Citepa, Sdes, Insee, calculs Insee.

► 7. Climat des affaires dans les industries émettrices

(climats normalisés de moyenne 100 et d'écart-type 10)



Dernier point : mai 2025.

Note : pour chaque sous-secteur au niveau A38 de la nomenclature agrégée de la NAF, un climat des affaires est calculé par analyse factorielle à partir des soldes d'opinion mesurés dans les enquêtes de conjoncture. Un climat des émetteurs est ensuite construit en pondérant chaque sous-secteur par son poids dans les émissions de GES des unités résidentes de l'année 2023.

Lecture : en mai 2025, le climat des affaires dans l'industrie manufacturière atteint 97, contre 94 pour le climat des émetteurs.

Source : enquêtes de conjoncture, Insee.

Conjoncture française

Les émissions du secteur des transports marqueraient le pas en 2025. Si les émissions du secteur aérien continueraient d'augmenter en 2025, demeurant cependant toujours en deçà de leur niveau pré-crise sanitaire d'environ 10 %, les émissions des autres activités de transport (et notamment du transport de marchandises) reculeraient, dans le sillage d'une activité morose.

Enfin, les émissions des ménages seraient stables. D'une part, les émissions liées au chauffage des logements baisseraient (-1,9 %) : les températures sont globalement comparables à celles de l'an passé sur le premier semestre et l'interdiction de l'installation ou du remplacement d'une chaudière au fioul depuis le 1^{er} juillet 2022 se traduit par une baisse tendancielle des achats de combustible.

D'autre part, les émissions des ménages en transport augmenteraient (+0,9 %) car la tendance à la baisse de la consommation de carburant serait temporairement contrecarrée par la stimulation liée à la baisse des prix des carburants sur les mois d'avril et de mai 2025. Ces prévisions d'évolutions tiennent compte des données de consommation disponibles sur les quatre premiers mois de l'année. Pour le chauffage, elles se fondent en outre sur une hypothèse de rigueur climatique conforme à la normale pour la fin d'année, conventionnellement utilisée dans la *Note de conjoncture*.

Au total, les émissions totales des unités résidentes baisseraient ainsi de 1,3 % en 2025, après -0,9 % en 2024. ●

► 8. Émissions de GES des activités économiques résidentes françaises et émissions directes des ménages, observées et prévues

(en MtCO₂e)

	Poids (en 2023)	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (reconstitution)	2025 (prévision)	2025 (évol.)
Agriculture	18,6	80,9	80,3	78,7	76,4	75,1	74,7	73,2	-2,0 %
Industrie manufacturière	18,2	90,1	79,1	85,6	79,5	73,3	72,1	69,0	-4,3 %
<i>dont Chimie-Pharmacie</i>	4,2	19,9	19,0	20,1	18,0	16,9	17,2	16,2	-5,8 %
<i>dont Industrie agro-alimentaire</i>	1,9	10,0	9,0	9,3	8,3	7,5	7,1	7,0	-1,4 %
<i>dont Cokéfaction-Raffinage</i>	2,3	12,2	9,9	9,3	9,5	9,4	9,1	8,9	-2,2 %
<i>dont Métallurgie et produits métalliques</i>	3,8	20,4	15,8	19,2	17,5	15,1	15,4	14,3	-7,1 %
<i>dont Produits minéraux (ciment, caoutchouc, plastiques)</i>	4,5	20,6	18,6	20,4	19,7	18,3	17,3	16,7	-3,5 %
<i>dont Autres produits de l'industrie</i>	1,5	7,1	6,8	7,3	6,6	6,1	6,0	5,8	-3,3 %
Énergie, eau, déchet	10,8	52,6	49,4	50,6	51,4	43,7	39,1	38,5	-1,5 %
<i>dont Extraction</i>	0,1	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0 %
<i>dont Électricité et gaz</i>	4,7	26,6	23,9	25,8	26,4	18,8	14,2	13,6	-4,2 %
<i>dont Déchets, eau</i>	6,1	25,4	25,1	24,4	24,7	24,7	24,6	24,6	0,0 %
Construction	2,1	8,9	8,0	8,9	8,9	8,5	8,5	8,5	0,0 %
Transports	15,0	65,7	52,8	58,8	63,4	60,6	64,4	64,1	-0,5 %
<i>dont Aérien</i>	4,4	20,5	9,9	11,4	16,1	17,9	18,5	18,8	1,6 %
<i>dont Autres activités de transport</i>	10,6	45,3	42,9	47,4	47,3	42,7	45,9	45,3	-1,3 %
Service hors transports	10,1	49,4	42,9	46,8	42,7	40,8	40,1	40,3	0,5 %
Ménages	25,1	116,3	103,3	110,6	105,1	101,2	100,9	100,9	0,0 %
<i>dont Chauffage</i>	8,1	43,1	41,6	42,6	35,0	32,7	32,4	31,6	-2,5 %
<i>dont Transports</i>	16,2	69,8	58,5	64,8	66,8	65,3	65,3	66,1	1,2 %
<i>dont Autres activités des ménages</i>	0,8	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,3	3,2	0,0 %
Total	100,0	463,9	415,8	440,1	427,3	403,4	399,8	394,5	-1,3 %

Lecture : en 2025, les émissions liées à la production d'énergie seraient de 38,5 MtCO₂e contre 39,1 MtCO₂e en 2024

Source : Citepa, Sdes, Insee, calculs Insee.

Encadré 1 : Sources et nomenclatures des émissions de gaz à effet de serre

En France, l'inventaire des émissions de gaz à effet de serre, exprimées en millions de tonnes en équivalent CO₂, est réalisé chaque année par le Citepa pour le compte du ministère de la Transition Écologique

Les inventaires de gaz à effet de serre (GES) ont pour objectif de quantifier (en masse de substances émises par an) les GES émis au sein d'un pays, et de relier ces émissions à des activités humaines. Les inventaires rapportés par les États à la Convention-Cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques (CCNUCC) constituent la référence en matière d'émissions de GES. Ces inventaires sont encadrés par des règles de comptabilisation et de contrôle partagées à l'échelle internationale. Le Groupe Intergouvernemental sur l'Évolution du Climat (Giec) a la responsabilité d'encadrer les règles de calculs et l'évaluation des procédures d'estimations.

En France, c'est le Citepa qui réalise chaque année l'inventaire des émissions de gaz à effet de serre du pays pour le compte du ministère de la Transition Écologique. Cet inventaire est élaboré jusqu'à l'année N-2, tandis que les émissions de l'année N-1 font également l'objet d'une estimation préliminaire publiée tous les ans en juin (« proxy »). Cet inventaire couvre l'ensemble des gaz à effet de serre, c'est-à-dire principalement le dioxyde de carbone (CO₂), mais également le méthane (CH₄), le protoxyde d'azote (N₂O) et les gaz fluorés¹. Les émissions sont mesurées en millions de tonnes en équivalent CO₂ (MtCO₂e) : pour cela, les émissions hors CO₂ sont « converties » en équivalent CO₂ en utilisant un facteur de pouvoir de réchauffement global (PRG) qui représente l'impact de chaque type de GES sur le climat à un horizon temporel donné, le plus souvent cent ans (pour tenir compte de la durée de vie différente de chaque substance), en comparaison au CO₂ dont le PRG est fixé conventionnellement à 1.

Le Citepa réalise également des estimations infra-annuelles des émissions de gaz à effet de serre pour l'année en cours : ces estimations (non corrigées des variations saisonnières) sont réalisées à la maille mensuelle et publiées sous la forme d'un baromètre tous les trimestres avec un délai d'environ trois mois. Ainsi, le baromètre de mars correspond à la publication des émissions du quatrième trimestre de l'année N-1 et constitue donc, avant même la publication du proxy en juin, de la première estimation par le Citepa des émissions de l'année N-1 complète (de la même manière que, dans le domaine de la comptabilité nationale, les comptes trimestriels de l'Insee donnent une première estimation de l'activité de l'année N-1 avant le compte provisoire).

Plusieurs formats de publication des émissions de GES coexistent

Ces estimations du Citepa portent sur les émissions territoriales. Elles sont réalisées selon le format « Secten » (secteurs économiques et de l'énergie) : ce format, dont le périmètre est identique à celui de l'inventaire au format CCNUCC, a été développé par le Citepa à la demande du ministère de la Transition Écologique pour délivrer une information plus accessible dans sa lecture².

Les émissions résidentes, issues des comptes d'émissions dans l'air (AEA, pour *Air Emissions Accounts*), diffèrent des émissions territoriales. Ce format a été développé au niveau international, dans le cadre du Système des comptes économiques environnementaux (SEEA), pour faciliter le rapprochement entre les données d'émissions et les statistiques macroéconomiques. La comptabilisation des émissions des AEA est encadrée par un règlement européen. Ce format est utilisé par le Sdes et l'Insee dans leurs publications. Ces comptes sont produits par le Citepa en s'appuyant sur les inventaires nationaux conventionnels. Ce format répartit les émissions liées à l'activité économique en 64 branches, calées sur la compatibilité nationale, auxquelles il convient d'ajouter les émissions directement liées aux activités des ménages (principalement véhicules particuliers et chauffage au gaz et au fioul). Pour la branche des transports, les émissions du format AEA sont comptabilisées en tenant compte du principe de résidence : les émissions à l'étranger des entreprises « résidentes françaises » sont incluses et celles des résidents étrangers en France sont exclues. Du fait de l'existence d'importantes compagnies internationales de transports parmi les unités résidentes françaises, le total des émissions dans l'air de la France au format AEA est supérieur à celles au sens de l'inventaire³. Malgré cette différence de niveau, les évolutions annuelles des émissions dans les deux métriques sont fortement corrélées l'une à l'autre. De ce fait, bien que les émissions de l'année 2024 au format AEA ne sont pas encore disponibles, il est possible d'en avoir une reconstitution à partir des émissions de l'année 2024 au format Secten, déjà estimées et publiées par le Citepa dans le cadre du « proxy ».

¹ Hydrofluorocarbures (HFC) et, plus marginalement, perfluorocarbures (PFC), hexafluorure de soufre (SF₆) et trifluorure d'azote (NF₃).

² Les émissions de GES de l'inventaire au format Secten sont allouées aux activités qui les ont émises, réparties en 6 secteurs (eux-mêmes ventilés en 70 sous-secteurs) : énergie, industrie manufacturière (y compris construction), résidentiel-tertiaire, transports, agriculture et déchets. Enfin, il est possible de soustraire à ces émissions les absorptions de GES par utilisation des terres et changement d'affectation des terres et forêts (« UTCATF »), c'est-à-dire les puits de carbone, qui sont estimés dans les inventaires définitifs et proxy annuels, mais pas dans le baromètre trimestriel.

³ Par ailleurs, en termes de composition par activité, le format Secten regroupe toutes les émissions des véhicules dans un secteur « transport » distinct, alors que le format AEA rattache les émissions à chaque branche et aux ménages suivant la propriété des véhicules.

Encadré 2 : Méthodologie de la prévision des émissions de gaz à effet de serre

Dans la présente étude, la prévision des émissions de GES des différents secteurs est réalisée au pas annuel, en deux étapes.

Tout d'abord, l'évolution des émissions passées des secteurs de l'inventaire national au format AEA est modélisée à partir de l'évolution de l'activité économique de ces secteurs. En général, les modèles retenus sont linéaires : ils permettent d'estimer d'une part l'élasticité moyenne des émissions à l'activité du secteur correspondant, et d'autre part une constante (la plupart du temps négative) captant implicitement les éventuels gains d'efficacité en émission des processus de production, c'est-à-dire la faculté, à activité donnée, de réduire les émissions de GES du secteur. Cette efficacité carbone, captée par les effets fixes dans les modélisations, est particulièrement marquée dans l'industrie française (► [Faquet, 2021](#)).

Ensuite, à partir de ces modélisations, les différentes prévisions d'activité des secteurs ou bien de consommation des ménages, issues de la *Note de conjoncture*, sont mobilisées afin d'en déduire des prévisions d'évolution des émissions pour 2025. Ces évolutions sont ensuite appliquées aux émissions 2024 : le millésime 2024 des émissions dans l'air au format AEA n'est pas encore connu (il sera publié à l'automne), cependant elles peuvent être estimées à partir des émissions au format Secten, publiées par le Citepa, en exploitant la forte corrélation entre les deux métriques.

Les données d'émissions utilisées pour estimer les modèles de la première étape reposent sur l'inventaire national annuel disponible de 1990 à 2023, qui a été publié par le Sdes et l'Insee le 5 novembre 2024 dans le cadre des comptes nationaux augmentés (► [Insee, 2024](#)). Les modèles de prévision retenus ont pour objectif de relier la variation des émissions de chaque secteur à un indicateur de variation d'activité prévu dans le cadre de la *Note de conjoncture*. Il s'agit par exemple des indices de production industrielle (IPI) des branches les plus émissives, ou encore des indicateurs de consommation des ménages en certains produits, par exemple de carburant, dont la consommation est très corrélée aux émissions des véhicules particuliers des ménages.

Formellement, soit E_a^j les émissions du secteur j pour l'année a , Y_a^j l'indicateur d'activité (IPI, consommation par exemple) du secteur j pour l'année a . Soit β l'élasticité reliant les émissions et l'activité et soit α l'estimation de la tendance linéaire liée à l'efficacité carbone (dans toutes les équations estimées, $\alpha \leq 0$). La variation relative (exprimée en %, notée Δ) des émissions est alors estimée par les moindres carrés ordinaires :

$$\Delta E_a^j = \beta \times \Delta Y_a^j + \alpha + \epsilon_a \quad (1)$$

Dans la deuxième étape, des modèles sont appliqués aux prévisions annuelles pour 2025 d'activité économique ou de consommation des ménages de la *Note de conjoncture*, noté $\Delta \hat{Y}_t^j$. On en déduit alors la prévision d'émissions de l'année 2025. Formellement :

$$\Delta \hat{E}_{2025}^j = \hat{\beta} \times \Delta \hat{Y}_{2025}^j + \hat{\alpha} \quad (2)$$

Ces évolutions sont alors appliquées aux émissions dans l'air 2024, elles-mêmes estimées à partir des émissions au format Secten, publiées par le Citepa.

Granularité de la prévision

Les émissions dans l'air de GES pour la période de 1990 à 2023, publiées par le Sdes et l'Insee le 5 novembre 2024, se composent d'une part des émissions de GES des activités économiques, elles-mêmes ventilées en 64 branches (nomenclature A64 de la NAF), et d'autre part de celles dues aux activités des ménages (déplacements en véhicules personnels, chauffage au fioul ou au gaz, autres activités).

Pour la prévision des émissions, les activités économiques ont été regroupées en quatorze branches : chimie et pharmacie, métallurgie, fabrication de matériaux non métalliques (notamment le ciment), raffinage, industrie agro-alimentaire, reste des industries manufacturières (incluant notamment l'automobile, l'aéronautique et la fabrication de biens d'équipement), électricité, eau et déchets, extraction, agriculture, construction, services hors transports, transport aérien, autres transports (en particulier transport terrestre et par eau). Sur les émissions de ces quatorze branches, douze font l'objet d'une modélisation¹ : les modèles de prévision pour ces douze branches, ainsi que pour les trois types d'activité des ménages sont présentés dans les sections suivantes².

¹ Les émissions de la branche eau et déchets ne sont pas modélisées, mais stabilisées en prévision, comme celles des industries extractives, qui, par ailleurs, sont marginales.

² Les coefficients estimés sont représentés avec leur écart-type.

Matériaux non métalliques

La fabrication de produits **minéraux non métalliques** représentait 5 % des émissions dans l'air de la France en 2023. Cette branche se compose d'une part de la fabrication de produits en caoutchouc et en plastique, et d'autre part de la fabrication des autres matériaux non métalliques, notamment le ciment. Or, c'est cette dernière qui représente la quasi-totalité des émissions de la branche, alors qu'elle ne représente qu'environ la moitié de sa valeur ajoutée. Ainsi, les émissions totales de la branche sont modélisées sans tenir compte des évolutions de l'IPI de la fabrication de produits en plastique et caoutchouc, mais en ne retenant que les évolutions de l'IPI des autres matériaux non métalliques (dont le ciment, fortement émetteur). Cet IPI est prolongé en prévision par les évolutions de la production de ce secteur dans le scénario de la *Note de conjoncture*. Bien que l'activité du secteur des quatre premiers mois de l'année 2025, telle que mesurée par l'IPI, soit plus dégradée que l'activité de l'ensemble de l'industrie manufacturière, le secteur de la fabrication de produits minéraux non métalliques bénéficierait au second semestre de la fin du recul de l'activité dans la construction de logements neufs, secteur qui constitue son principal client.

$$\Delta E_a^{Mat. non-métal.} = \underset{(0,13)}{0,61} \times \Delta IPI_a^{C23} - \underset{(0,75)}{1,1} + \epsilon_a$$

Période d'estimation = 1990-2023

$R^2 = 0,42$

Industrie agro-alimentaire

L'**industrie agro-alimentaire** représentait 2 % des émissions dans l'air en France en 2023. La prévision de ces émissions repose sur l'IPI du secteur, prolongé par la production du secteur dans le scénario de la *Note de conjoncture*. Afin de capter les nombreux coups et contrecoups de la série des émissions, la modélisation ajoute un retard. Enfin, dans ce secteur, les émissions observées des trois dernières années ayant été systématiquement plus basses que celles prévues par le modèle (potentiellement du fait de la baisse des émissions liées aux gaz de réfrigération, dit « HFC », qui font l'objet d'un renforcement récent de la réglementation, notamment par l'accord de Kigali en 2016), une cale de l'ordre de -1,5 point est ajoutée à la prévision pour l'année 2025.

$$\Delta E_a^{Agro-alim.} = \underset{(0,7)}{1,6} \times \Delta IPI_a^{C1} - \underset{(0,22)}{0,42} \times \Delta E_{a-1}^{Agro-alim.} - \underset{(1,05)}{3,00} + \epsilon_a$$

Période d'estimation = 2000-2023

$R^2 = 0,18$

Raffinage

Le **raffinage** représentait également 2 % des émissions dans l'air de la France en 2023. La modélisation des émissions repose sur l'IPI du secteur, prolongé par la production du secteur dans le scénario de la *Note de conjoncture*.

$$\Delta E_a^{Raff.} = \underset{(0,07)}{0,4} \times \Delta IPI_a^{C2} - \underset{(0,87)}{3,88} + \epsilon_a$$

Période d'estimation = 2008-2023

$R^2 = 0,69$

Autres industries manufacturières

Les **autres branches manufacturières** sont regroupées pour la prévision de leurs émissions. Il s'agit de la fabrication de biens d'équipement, des matériaux de transports (automobile et aéronautique notamment), du textile, de l'industrie du bois, papier et carton, et de la fabrication de meubles et autres industries manufacturières non classées ailleurs. Prises ensemble, ces branches représentent moins de 2 % des émissions dans l'air de la France en 2023. La modélisation repose sur l'IPI du travail du bois, des industries du papier et de l'imprimerie, qui représente environ 40 % des émissions de l'agrégat, l'évolution de la production dans les autres branches n'est pas prise en compte. L'IPI du travail du bois, des industries du papier et de l'imprimerie est prolongé en prévision par les évolutions de la production de ce secteur prévues dans la *Note de conjoncture*. Par ailleurs, le modèle est complété

par un retard de l'endogène. La constante n'est pas significative. Enfin, les émissions observées des trois dernières années ayant été systématiquement plus basses que celles prévues par le modèle, une cale de l'ordre de -2 points est ajoutée à la prévision pour l'année 2025.

$$\Delta E_a^{\text{autres Indus.}} = \underset{(0.38)}{1,0} \times \Delta IPI_a^{CC} - \underset{(0.22)}{0,66} \times \Delta E_{a-1}^{\text{autres Indus.}} + \epsilon_a$$

Période d'estimation = 2010-2023

$R^2 = 0,49$

Production d'électricité, de gaz vapeur et d'air conditionné

La **production d'électricité, de gaz vapeur et d'air conditionné** représentait environ 5 % des émissions dans l'air de la France en 2023. Deux indicateurs conjoncturels sont utilisés pour la prévision des émissions de cette branche :

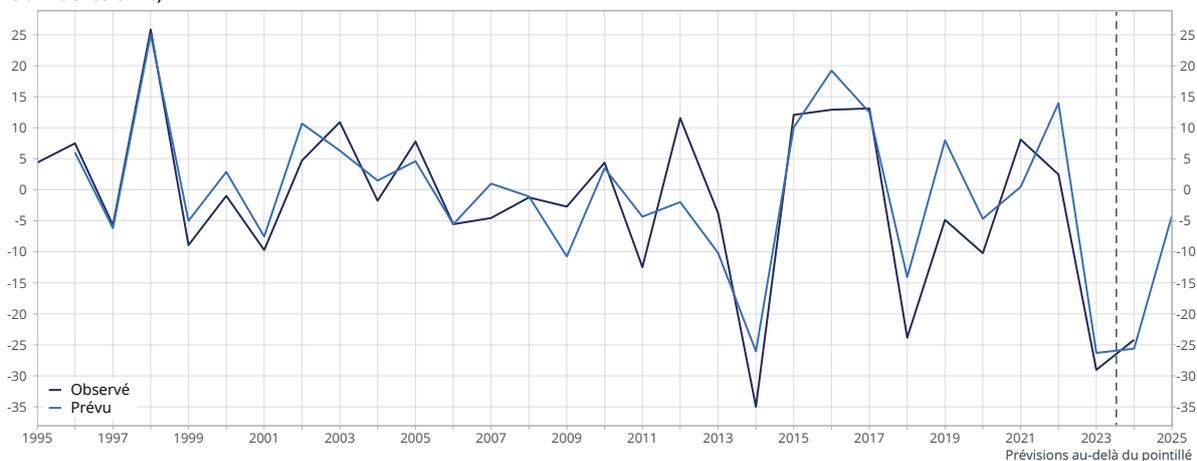
- La production d'électricité d'origine fossile publiée par RTE (Réseau de transport d'électricité français), permettant de modéliser les émissions du mix électrique français. Cette dernière est prolongée en prévision en supposant une fin d'année 2025 conforme aux températures normales de saison et en tenant compte de la baisse tendancielle de la part carbonée du mix électrique depuis plusieurs années ;
- la consommation des ménages en distribution de vapeur et air conditionné, qui permet de modéliser les émissions des réseaux de chaleurs urbains, inclus dans cette branche. En prévision (► [figure A2](#)), cette consommation est prolongée par la consommation effective d'énergie du logement des ménages du scénario de la *Note de conjoncture*, qui est une série plus agrégée.

$$\Delta E_a^{\text{elec}} = \underset{(0.05)}{0,5} \times \Delta RTE_a^{\text{fossil}} + \underset{(0.22)}{0,62} \times \Delta Conso_a^{D35B} + \epsilon_a$$

Période d'estimation = 1995-2023

$R^2 = 0,78$

► A2. Évolution annuelle observée, simulée et prévue des émissions du secteur de la production d'électricité, gaz, vapeur et air conditionné (variations annuelles en %)



Dernier point observé : 2023.

Note : le point de 2024 correspond à l'estimation approximative des émissions des unités résidentes (format AEA), fondée sur les données publiées par le Citepa, portant sur les émissions territoriales.

Lecture : en 2023, les émissions observées ont diminué de -29 % quand le modèle prévoyait une baisse de -26 %.

Source : Citepa, Sdes, Insee, calculs Insee.

Déchets, dépollution et assainissement de l'eau

Les émissions liées aux branches **déchets, dépollution et assainissement de l'eau** représentaient 6 % des émissions dans l'air de la France en 2023. Elles sont quasi constantes depuis 2013 (oscillant entre 24,3 et 25,4 MtCO₂e) : ces émissions sont supposées stables en prévision.

Extraction

Les émissions liées aux **activités d'extraction** en France sont négligeables : elles sont supposées stables en prévision.

Construction

Les émissions de la **construction** représentaient environ 2 % des émissions totales en France en 2023. Les émissions sont à la fois liées à l'activité propre du secteur mais également à l'utilisation de véhicules utilitaires consommateurs de carburant³. La prévision repose ainsi à la fois sur la production du secteur (au sens des comptes nationaux de l'Insee) et sur la consommation de carburant des ménages, dont la dynamique est supposée proche de celle des consommations des véhicules professionnels de la branche.

$$\Delta E_a^{Constr.} = 0,6 \times \Delta Prod_a^{FZ} + 0,4 \times \Delta Conso_a^{C2} + \epsilon_a$$

(0,2) (0,1)

Période d'estimation = 2012-2023

$R^2 = 0,9$

Agriculture

Le secteur agricole représente une part importante des émissions dans l'air de la France (presque 20 % des émissions en 2023). Les émissions proviennent à la fois de l'élevage (59 % des émissions du secteur), de la culture (27 % des émissions) et plus marginalement de l'utilisation des engins agricoles (environ de 14 % des émissions)⁴.

Concernant l'élevage, les émissions sont principalement dues au méthane de la fermentation entérique du cheptel. Ainsi, la taille du cheptel bovin (issu de l'AGRESTE, service statistique du ministère de l'Agriculture) apparaît comme une variable explicative pertinente pour modéliser les émissions de l'élevage : en prévision, la tendance à la baisse de l'évolution, l'évolution du cheptel bovin est modélisée par ARIMA. Concernant la culture, dont les émissions sont principalement dues à l'utilisation d'engrais, ainsi qu'à l'utilisation des engins agricoles, les émissions sont prévues par la production en culture agricole (au sens de la comptabilité nationale). Enfin, une constante est ajoutée à la modélisation (► [figure A3](#)).

$$\Delta E_a^{AZ} = 0,53 \times \Delta Cheptel_a^{Bovins} + 0,2 \times \Delta Prod_a^{AZ} - 0,61 + \epsilon_a$$

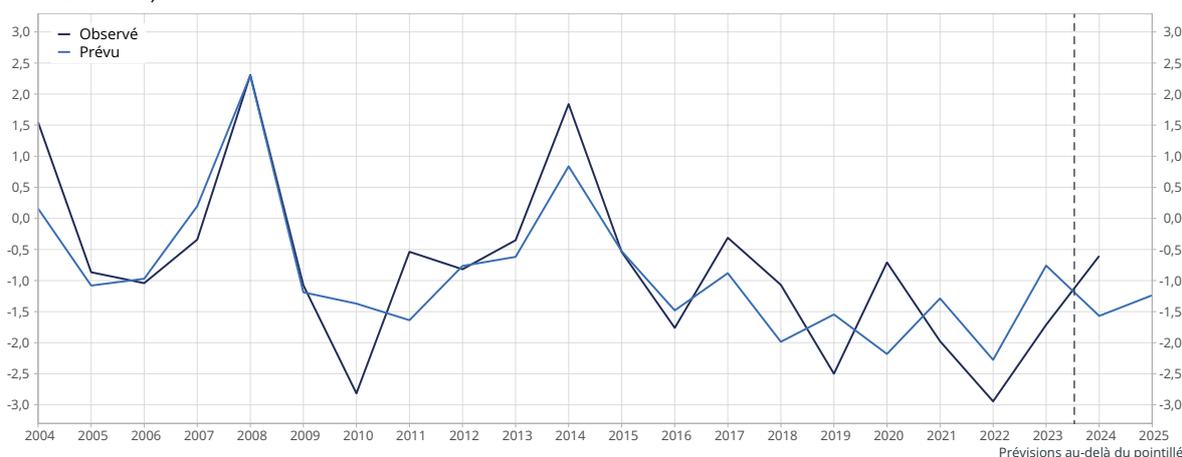
(0,11) (0,06) (0,20)

Période d'estimation = 2004-2023

$R^2 = 0,7$

► A3. Évolution annuelle observée, simulée et prévue des émissions du secteur de l'agriculture

(variations annuelles en %)



Dernier point observé : 2023.

Note : le point de 2024 correspond à l'estimation approximative des émissions des unités résidentes (format AEA), fondée sur les données publiées par le Citepa, portant sur les émissions territoriales.

Lecture : en 2023, les émissions observées ont diminué de -1,7 % quand le modèle prévoyait une baisse de -0,8 %.

Source : Citepa, Sdes, Insee, calculs Insee.

³ Pour rappel, en termes de composition par activité, le format AEA rattache les émissions des véhicules à chaque branche et aux ménages, contrairement au format Secten qui regroupe toutes les émissions des véhicules dans un secteur « transport » distinct.

⁴ Cette ventilation des émissions n'est pas disponible en nomenclature AEA et est issue de la nomenclature Secten.

Les émissions des services hors transport

Les **services hors transport** représentaient 10 % des émissions dans l'air de la France en 2023, une part relativement modeste par rapport à leur poids dans le PIB (presque 60 %). Les émissions proviennent essentiellement du chauffage des bâtiments non résidentiels (hors électricité) ainsi que de l'utilisation de véhicules utilitaires. Le modèle de prévision (► **figure A4**) consiste à estimer les émissions des services (hors transport) par le total des émissions des ménages (cf. infra) car les déterminants de ces deux sources d'émissions sont fortement corrélés (chauffage et consommation de carburant principalement).

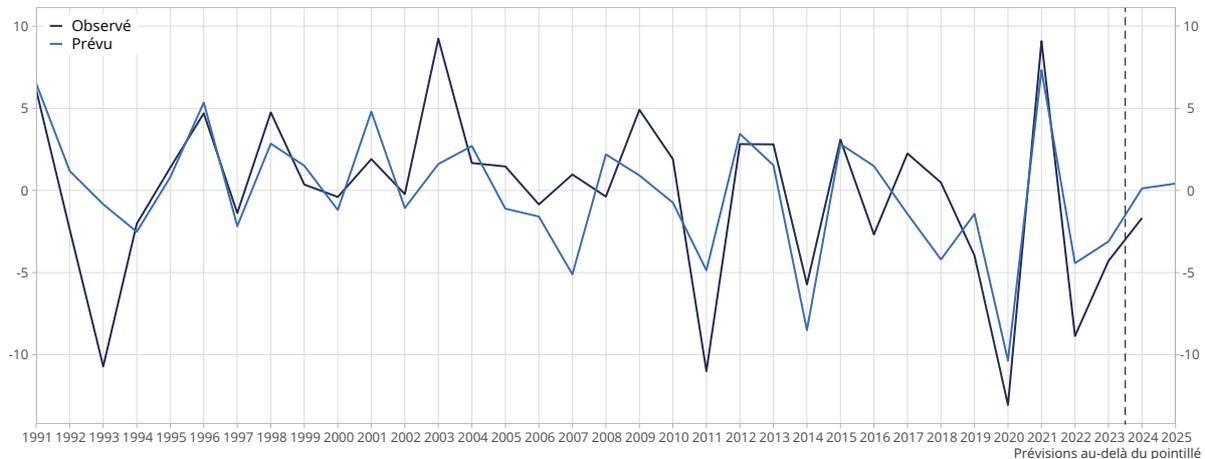
$$\Delta E_a^{Service} = \underset{(0,16)}{0,95} \times \Delta E_a^{HH} + \epsilon_a$$

Période d'estimation = 1990-2023

$R^2 = 0,53$

► A4. Évolution annuelle observée, simulée et prévue des émissions des services hors transports

(variations annuelles en %)



Dernier point observé : 2023.

Note : le point de 2024 correspond à l'estimation approximative des émissions des unités résidentes (format AEA), fondée sur les données publiées par le Citepa, portant sur les émissions territoriales.

Lecture : en 2023, les émissions observées ont diminué de -4,3 % quand le modèle prévoyait une baisse de -3,1 %.

Source : Citepa, Sdes, Insee, calculs Insee.

Transport aérien

Le **transport aérien** représentait 4 % des émissions dans l'air de la France en 2023. La prévision des émissions du secteur repose sur la consommation des ménages en services de transport aérien de la comptabilité nationale (► **figure A5**). Cette consommation correspond aux voyages entièrement réalisés en France, ou au départ de France (quel que soit le pays de résidence du transporteur aérien). À l'inverse, les émissions de ce secteur en nomenclature AEA correspondent à celles des compagnies aériennes résidentes et ne dépendent pas, en théorie, du pays de départ du vol, même si, en pratique, les deux grandeurs sont liées. Ainsi, une hausse de la consommation des ménages de 10 % se traduit par une hausse de 6 % des émissions, toutes choses égales par ailleurs, et 60 % de la variance de l'évolution des émissions sur la période d'estimation est expliquée par l'évolution de la consommation. Pour la prévision, la série est prolongée par les prévisions d'évolution de la consommation en services de transport aérien de la *Note de conjoncture*, légèrement plus dynamique que la prévision de la consommation des ménages sur l'ensemble des services de transport.

$$\Delta E_a^{H51} = \underset{(0,12)}{0,60} \times \Delta Conso_ménages_a^{H51} - \underset{(0,69)}{1,21} + \epsilon_a$$

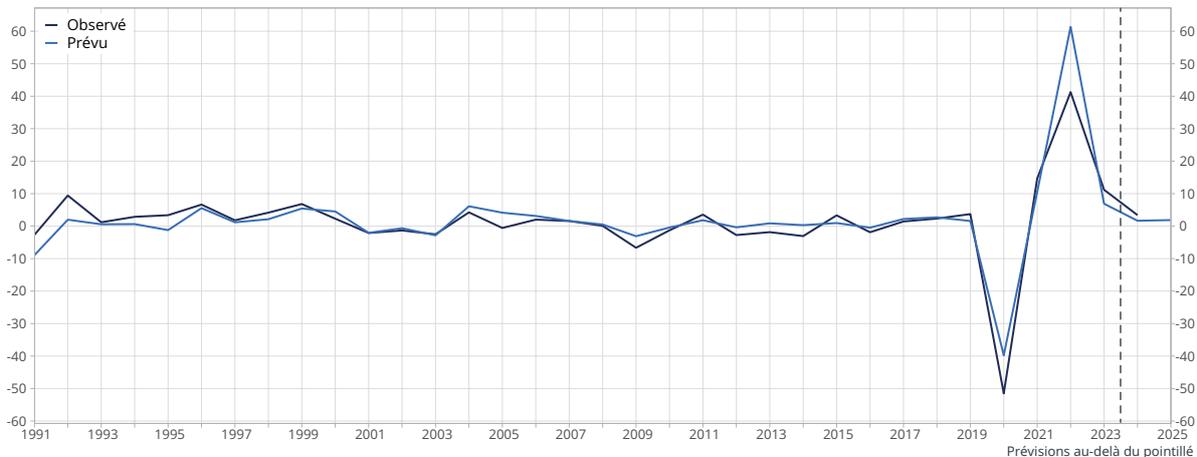
Période d'estimation⁵ = 1991-2019

$R^2 = 0,6$

⁵ Les données d'émissions du secteur du transport aérien en format AEA ne sont disponibles qu'à partir de 2008. Une rétropolation a été effectuée grâce aux données Secten (vols nationaux et internationaux), disponibles depuis 1990 et présentant une corrélation quasi parfaite avec les données au format AEA sur la période 2008-2023.

► A5. Évolution annuelle observée, simulée et prévue des émissions du secteur du transport aérien

(variations annuelles en %)



Dernier point observé : 2023.

Note : le point de 2024 correspond à l'estimation approximative des émissions des unités résidentes (format AEA), fondée sur les données publiées par le Citepa, portant sur les émissions territoriales.

Lecture : en 2023, les émissions observées ont augmenté de 11,2 % quand le modèle prévoyait une augmentation de 6,9 %.

Source : Citepa, Sdes, Insee, calculs Insee.

Autres transports

L'ensemble des autres secteurs du transport (terrestre et par eau, notamment) représentaient 11 % des émissions dans l'air de la France en 2023. L'évolution de ces émissions est modélisée à partir de l'évolution totale du PIB. Les deux grandeurs sont en effet corrélées : une hausse de 10 % du PIB se traduit par une hausse de 11 % des émissions, toutes choses égales par ailleurs, et un peu plus de 30 % de la variance de l'évolution des émissions sur la période d'estimation est expliquée par l'évolution du PIB. Par ailleurs, une indicatrice correspondant à la période 2009-2019 est ajoutée à la régression : en effet, si les émissions de ce secteur semblent osciller en fonction du cycle économique autour d'un niveau constant sur les décennies 1990 et 2000, puis de nouveau depuis 2019, ces dernières ont connu une importante tendance baissière au cours de la décennie 2010, captée par cette indicatrice.

$$\Delta E_a^{HX} = 1,14 \times \Delta PIB_a^{FR} - 2,6 \times dummy_{2009_2019} - 1,98 + \epsilon_a$$

(0,34) (1,78) (1,07)

Période d'estimation = 1991-2023

$R^2 = 0,35$

Émissions des ménages

Les émissions des ménages représentaient 25 % des émissions dans l'air de la France en 2023. Elles sont essentiellement causées par le chauffage des bâtiments résidentiels au gaz et au fioul (pour un tiers) et l'utilisation des voitures particulières (pour deux tiers).

L'évolution des émissions liées aux **systèmes de chauffage et refroidissement des ménages** est modélisée par leur consommation de gaz et leur consommation de fioul, sans effet fixe. En prévision, la série de gaz est prolongée par la consommation des ménages en énergie du logement prévue dans la *Note de conjoncture*. Cette prévision se fonde conventionnellement sur une hypothèse de climat conforme à la normale pour la suite de l'année 2025. La série de fioul est, quant à elle, calée à la baisse de l'ordre de -3 points sur l'année par rapport à la prévision de consommation des ménages en énergie du logement, pour tenir compte de la baisse tendancielle de ce mode de chauffage liée à l'interdiction de l'installation ou du remplacement de chaudière au fioul depuis le 1^{er} juillet 2022.

$$\Delta E_a^{HEAT} = 0,50 \times \Delta Conso_a^{D35B} + 0,45 \times \Delta Conso_a^{Fioul} + \epsilon_a$$

(0,13) (0,14)

Période d'estimation⁶ = 1991-2023

$R^2 = 0,72$

⁶ Les données d'émissions liées aux systèmes de chauffage et refroidissement des ménages en format AEA ne sont disponibles qu'à partir de 2008. Une rétopolation a été effectuée grâce aux données Secten, disponibles depuis 1990 et présentant une corrélation quasi parfaite avec les données au format AEA sur la période 2008-2023.

L'évolution des émissions liées aux transports particuliers des ménages est modélisée par la consommation de carburants des ménages, ainsi que par une constante (► **figure A6**). En prévision, la série est prolongée par la consommation des ménages en produits raffinés prévue dans la *Note de conjoncture*. Cette consommation est tendanciellement en baisse du fait de la hausse des motorisations électriques et hybrides dans le parc roulant mais réagit conjoncturellement aux prix.

$$\Delta E_a^{HTtransport} = 0,85 \times \Delta Conso_a^{C2} - 0,57 + \epsilon_a$$

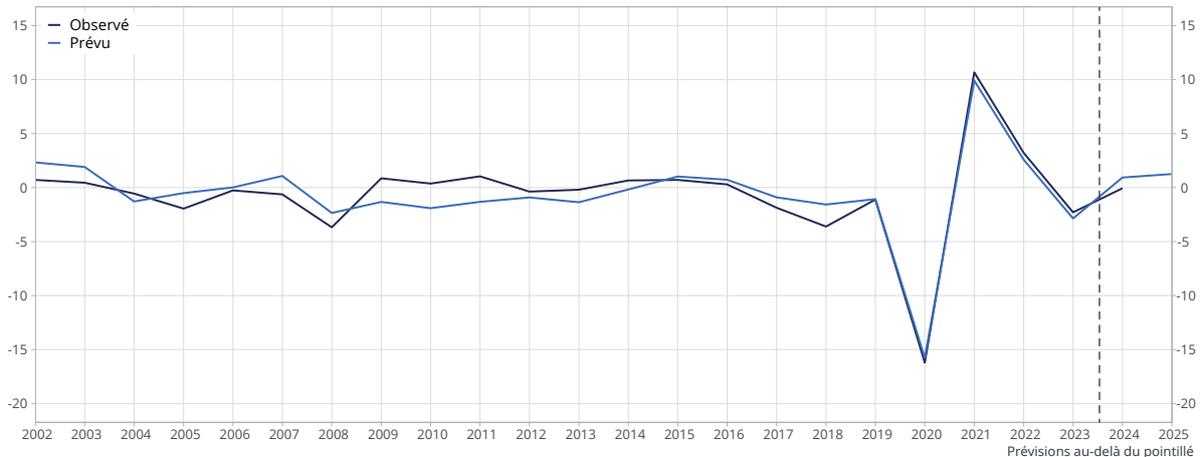
(0,06) (0,29)

Période d'estimation⁷ = 2000-2023

$R^2 = 0,91$

► A6. Évolution annuelle observée, simulée et prévue des émissions du transport des ménages

(variations annuelles en %)



Dernier point observé : 2023

Note : le point de 2024 correspond à l'estimation approximative des émissions des unités résidentes (format AEA), fondée sur les données publiées par le Citepa, portant sur les émissions territoriales.

Lecture : en 2023, les émissions observées ont diminué de -2,3 % quand le modèle prévoyait une baisse de -2,9 %.

Source : Citepa, Sdes, Insee, calculs Insee.

Les émissions des ménages ne relevant ni du chauffage, ni du transport particulier sont marginales (moins de 1 % des émissions dans l'air de la France en 2023). Elles correspondent principalement aux déchets et brûlage domestiques, ainsi qu'aux eaux usées. Ces émissions sont quasi stables depuis 2019 (comprises entre 3,2 et 3,3 MtCO₂e) et sont supposées le rester en prévision à court terme. ●

⁷ Les données d'émissions liées aux transports particuliers des ménages en format AEA ne sont disponibles qu'à partir de 2008. Une rétropolation a été effectuée grâce aux données Secten, disponibles depuis 1990 et présentant une corrélation quasi parfaite avec les données au format AEA sur la période 2008-2023.

Bibliographie

Ademe (2024) « Transition(s) 2050 », Rapport de l'ADEME, 2024.

AIE (2024) « The relationship between growth in GDP and CO₂ has loosened; it needs to be cut completely », janvier 2024.

Bokde N., Tranberg B., Andresen G.-B. (2021) « Short-term CO₂ emissions forecasting based on decomposition approaches and its impact on electricity market scheduling », *Applied Energy*, 281, janvier 2021.

Burke P., Shahiduzzaman Md., Stern D. (2015) « Carbon dioxide emissions in the short run : The rate and sources of economic growth matter », *Global Environmental Change*, volume 33, juillet 2015.

Cohen G., Jalles J.-T., Loungani P., Pizzuto P. (2022) « Trends and cycles in CO₂ emissions and incomes : Cross-country evidence on decoupling », *Journal of Macroeconomics*, volume 71, mars 2022.

Costantini L., Laio F., Mariani M. S., Ridolfi L., Sciarra C. (2024) « Forecasting national CO₂ emissions worldwide », *Nature Scientific Report*, 14, article n° 22438, septembre 2024.

Doda B. (2014) « Evidence on business cycles and CO₂ emissions », *Journal of Macroeconomics*, volume 40, juin 2014.

Eurostat (2025) « Eurostat's Estimates of Quarterly Greenhouse Gas Emissions Accounts », *Methodological Note*, mai 2025.

Faquet R. (2021) « Which industrial firms make decarbonization investments ? », DG Trésor *documents de travail*, n°2021/3, août 2021.

Grossman G. et Krueger A. (1995) « Economic growth and the environment », *Quarterly Journal of Economics*, volume 110, n°2, mai 1995.

Haut Conseil pour le Climat (2024) « Tenir le cap de la décarbonation, protéger la population », Rapport annuel, juin 2024.

André M., Carnot N., Larrieu S., Roux S. (2024) « Croissance, soutenabilité climatique, redistribution : qu'apprend-on des comptes augmentés ? », Le Blog de l'Insee, novembre 2024.

Javanmard E., Tang Y., Wang Z., Tontiwachwuthikul P. (2023) « Forecast energy demand, CO₂ emissions and energy resource impacts for the transportation sector », *Applied Energy*, volume 338, mai 2023.

Ke P., Deng Z., Zhu B. et al. (2023) « Carbon Monitor Europe near-real-time daily CO₂ emissions for 27 EU countries and the United Kingdom », *Nature Scientific Data* 10, article n° 374, juin 2023.

Keller K. et Schenau S. (2021) « Quarterly estimates of greenhouse gas emissions in accordance with the IPCC guidelines », *CBS Statistics*, avril 2021

Qiao Q., Eskandari H., Saadatmand H., Sahraei M.-A. (2024) « An interpretable multi-stage forecasting framework for energy consumption and CO₂ emissions for the transportation sector », *Energy*, volume 286, janvier 2024.

Reynès F., Callonec G., Saussat A., Landa G., Malliet P., Gueret A., Hu J., Hamdi-Cherif M., Gouédard H. (2021) « ThreeME Version 3 : Multi-sector Macroeconomic Model for the Evaluation of Environmental and Energy policy », *Document de travail* de l'OFCE, février 2021.

SCB (2016) « New method for up-to-date environmental accounts – quarterly emissions to air », novembre 2016.

Sdes (2024), « Chiffres clés du climat - France, Europe et Monde » ●

Activité économique

Au premier trimestre 2025, l'activité a faiblement progressé (+0,1 % après -0,1 % ; ► **figure 1**), soit un rythme un peu inférieur à la tendance observée depuis le début d'année 2024 (abstraction faite de la tenue des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris, qui a imprimé son profil sur la croissance trimestrielle de l'activité au second semestre 2024). La demande intérieure a reculé (contribution à la croissance de -0,1 point après +0,2 point), pénalisée par un repli de la consommation des ménages (-0,2 % après +0,1 %), tandis que l'investissement est resté stable (+0,0 %, comme au trimestre précédent) et que la consommation des administrations a ralenti (+0,2 % après +0,4 % ; ► **figure 2**). Le commerce extérieur a pesé sur la croissance à hauteur de -0,8 point, du fait du fort repli des exportations (-1,8 % après +0,7 %), à la suite de l'effondrement des livraisons aéronautiques et malgré la vente d'un paquebot en mars. En miroir, les variations de stocks ont nettement soutenu la croissance (+1,0 point).

Du côté de l'offre, l'activité s'est redressée dans l'industrie manufacturière (+0,6 % après -0,6 %), notamment dans l'industrie agro-alimentaire, pharmaceutique et la production de matériels de transports, tandis qu'elle s'est repliée dans les biens d'équipement et a continué de baisser dans les industries écono-intensives. L'activité a de nouveau reculé dans la construction. En parallèle, elle a progressé modérément dans l'ensemble des services marchands (+0,2 % après -0,1 %), principalement dans les services aux entreprises et l'information-communication, alors qu'elle s'est contractée dans l'hébergement-restauration et les transports.

Selon les enquêtes de conjoncture, la situation au printemps 2025 reste morose mais sans décrocher. L'indicateur synthétique de climat des affaires, mesuré à 96 en mai, se maintient à un niveau inférieur à sa moyenne de longue période depuis plus d'un an, tout comme le climat de l'emploi, mesuré à 95 (► **figure 3**). La confiance des ménages s'assombrit : après s'être légèrement redressée en début d'année, elle s'est à nouveau dégradée en mai, et reste très en deçà de sa moyenne de longue période, à 88.

Dans ce contexte peu porteur, l'activité augmenterait légèrement au deuxième trimestre 2025 (+0,2 % après +0,1 % en début d'année ; ► **figure 4**). L'activité dans les services marchands accélérerait un peu (+0,3 % après +0,2 %), portée par un rebond dans les transports et l'hébergement-restauration. La croissance de l'activité serait de nouveau soutenue par le dynamisme de la branche agricole, dont le rebond se poursuit après les mauvaises récoltes de 2024 (+3,1 % au deuxième trimestre après +2,8 % au premier). En revanche, après le rebond de début d'année, l'activité baisserait à nouveau dans l'industrie manufacturière (-0,1 % après +0,6 %), comme en témoignent les anticipations des industriels, relativement

► 1. Biens et services : équilibre ressources-emplois aux prix de l'année précédente chaînés, en évolutions trimestrielles et annuelles

(variations trimestrielles et annuelles en %, données CVS-CJO)

	2024				2025				2023	2024	2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produit intérieur brut	0,1	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	1,6	1,1	0,6
Importations	-0,6	0,6	0,4	0,6	0,5	0,9	0,1	0,4	0,1	-1,3	2,1
Total des ressources	0,0	0,3	0,3	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2	1,6	0,6	0,9
Dépenses de consommation des ménages	0,2	0,0	0,8	0,1	-0,2	0,2	0,4	0,3	0,7	1,0	0,7
Dépenses de consommation des administrations*	0,3	0,3	0,3	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	1,5	1,4	1,2
<i>dont dépenses individualisables des APU</i>	0,2	0,4	0,3	0,3	0,0	0,4	0,3	0,4	1,0	1,3	1,0
<i>dont dépenses collectives des APU</i>	0,6	0,3	0,1	0,6	0,5	0,2	0,2	0,2	2,3	1,6	1,4
Formation brute de capital fixe (FBCF)	-0,6	0,1	-0,7	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,2	0,7	-1,3	-0,5
<i>dont Entreprises non financières (ENF)</i>	-1,0	-0,3	-1,1	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	2,8	-2,4	-0,8
<i>Ménages</i>	-2,3	-0,8	-0,6	0,8	0,1	0,0	-1,1	-0,4	-7,7	-5,6	-0,6
<i>Administrations publiques</i>	1,7	1,8	0,0	-0,6	-0,7	0,4	0,0	-0,5	5,7	4,7	-0,6
Exportations	0,2	1,7	-1,0	0,7	-1,8	1,1	0,9	0,9	2,8	2,4	0,2
Contributions (en point)											
<i>Demande intérieure hors stocks**</i>	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,2	0,2	1,0	0,6	0,5
<i>Variations de stocks**</i>	-0,2	-0,3	0,5	-0,3	1,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,3	-0,8	0,8
<i>Commerce extérieur</i>	0,2	0,4	-0,5	0,0	-0,8	0,1	0,3	0,2	1,0	1,3	-0,7

■ Prévisions.

* Dépenses de consommation des administrations publiques (APU) et des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur.

Lecture : au premier trimestre 2025, les importations ont augmenté de 0,5 %.

Source : Insee.

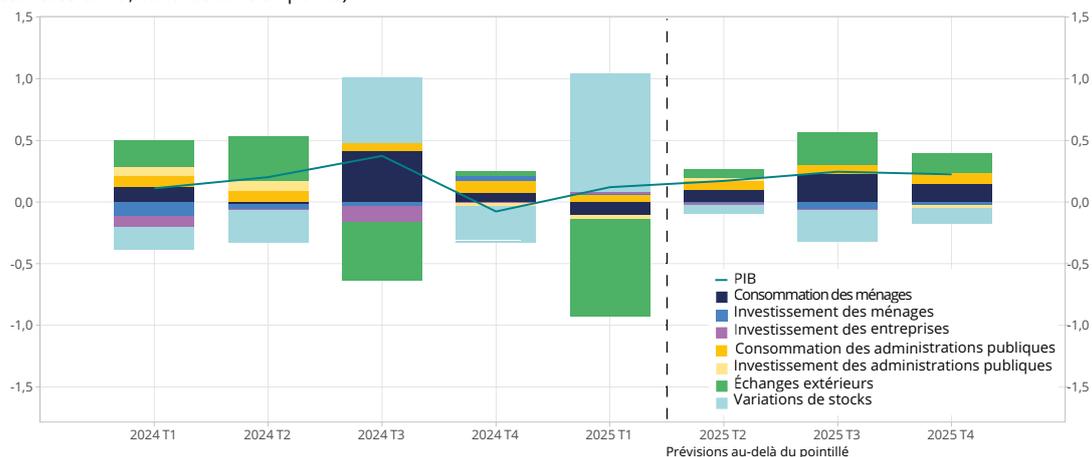
Conjoncture française

dégradées, en particulier dans la branche des « autres industries manufacturières ». En outre, l'activité industrielle serait entravée par des pannes dans l'automobile, des arrêts pour maintenance dans la métallurgie et la pétrochimie, et, ponctuellement au mois de mai, par le positionnement des jours fériés.

Parmi les principaux postes de la demande, la consommation des ménages retrouverait un peu d'élan au deuxième trimestre (+0,2 % après -0,2 %). La consommation de services conserverait le même rythme qu'à l'hiver (+0,3 %) et les achats de biens cesseraient de reculer (+0,0 % après -0,5 %) : en particulier, la consommation alimentaire rebondirait après son repli de l'hiver, tandis qu'à l'inverse les dépenses en énergie du logement diminueraient en raison des températures particulièrement clémentes en avril. L'investissement des ménages en construction se replierait moins fortement que les trimestres passés (-0,3 % après -0,8 %) : les soldes d'opinion des entreprises dans le logement neuf se redressent depuis le mois d'avril, tandis que les permis de construire et les mises en chantier de logements commencent à se redresser, après plusieurs années de baisse. Du côté des entreprises, l'investissement reculerait légèrement (-0,2 % après +0,2 %) : celui en produits manufacturés diminuerait encore, celui en services progresserait faiblement, très en deçà de sa tendance, et celui en construction continuerait de baisser, quoique plus modérément qu'au premier trimestre. Enfin, la contribution du commerce extérieur à l'activité serait légèrement positive au deuxième trimestre (+0,1 point) : les exportations rebondiraient (+1,1 % après -1,8 %), en particulier dans l'aéronautique, tandis que les importations accéléreraient plus faiblement (+0,9 % après +0,5 %).

► 2. Variations trimestrielles du PIB et contributions des principaux postes de la demande

(variations trimestrielles en % ; contributions en points)



Lecture : au deuxième trimestre 2025, le PIB augmenterait de 0,2 % par rapport au premier trimestre ; la contribution de la consommation des ménages à cette évolution serait d'environ +0,1 point.

Source : Insee.

► 3. Climat des affaires, climat de l'emploi et confiance des ménages en France

(normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10)



Dernier point : mai 2025.

Lecture : en mai 2025, le climat des affaires en France s'élève à 96, au-dessous de sa moyenne de longue période (100).

Source : enquêtes de conjoncture auprès des entreprises et des ménages, Insee.

Au second semestre 2025, l'activité conserverait le rythme ralenti du printemps (+0,2 % par trimestre). En particulier, la valeur ajoutée manufacturière resterait stable d'ici la fin d'année, dans un contexte où les perspectives personnelles de production et le niveau des carnets de commandes globaux dans les enquêtes de conjoncture sont peu engageants. Du côté de la demande, la consommation des ménages accélérerait ponctuellement à l'été (+0,4 % après +0,2 %), avec le retour aux normales de saison des dépenses en énergie du logement, avant de ralentir un peu en fin d'année (+0,3 %). Sur l'année, la consommation progresserait de 0,7 %, pas plus que le pouvoir d'achat, si bien que le taux d'épargne resterait stable, à un haut niveau (18,2 %). En termes trimestriels, le taux d'épargne conserverait un niveau très élevé au deuxième trimestre (18,7 % après 18,8 % au premier trimestre 2025), puis baisserait fortement au second semestre 2025, atteignant 17,3 % en fin d'année, du fait du calendrier de l'impôt sur le revenu, prévu en nette hausse.

L'investissement des ménages en services, constitué des frais de notaires et d'agence, traverserait un trou d'air au second semestre (-4,0 % à l'été puis -2,0 % en fin d'année) avec l'entrée en vigueur des hausses de fiscalité sur les transactions, et dans un contexte où les intentions d'achats de logement fléchissent depuis le début de l'année. Leur investissement en construction (-0,2 % à l'été puis +0,0 % en fin d'année) pèserait de moins en moins sur la croissance, dans le sillage des permis de construire et mises en chantier de logements sur le passé. L'investissement des entreprises resterait à l'arrêt (-0,1 % par trimestre), tandis que l'investissement des administrations publiques en construction se retournerait du fait du « cycle électoral » : il commencerait à reculer en fin d'année (-0,9 % après +0,0 % au troisième trimestre) à l'approche des élections municipales de 2026. Le commerce extérieur soutiendrait de nouveau la croissance au second semestre (+0,3 point au troisième trimestre puis +0,2 point), en conséquence des livraisons aéronautiques et navales, avec pour contrepartie une contribution négative des variations de stocks (-0,3 point puis -0,1 point). Les exportations progresseraient de 0,9 % par trimestre, tandis que les importations marqueraient le pas à l'été (+0,1 %), dans le sillage des importations de biens manufacturés, puis repartiraient de l'avant en fin d'année (+0,4 %).

► 4. Variations trimestrielles d'activité économique par branche (valeur ajoutée)

(variations trimestrielles en %)

Branche	Poids en %	2024				2025				2023	2024	2025
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Agriculture, sylviculture et pêche	1,6	-6,7	-4,7	-2,0	1,0	2,8	3,1	3,1	3,0	1,4	-14,8	6,0
Industrie	13,4	-0,5	0,3	0,6	-0,8	-0,5	-0,5	0,1	0,0	8,2	3,4	-1,0
Industrie manufacturière	11,2	0,6	-0,3	0,2	-0,6	0,6	-0,1	0,0	0,0	3,2	2,2	0,1
Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	1,9	4,9	0,4	0,7	0,5	2,2	0,0			-8,1	6,8	
Cokéfaction et raffinage	0,1	59,7	27,4	11,2	10,8	75,9	-5,0			45,9	144,2	
Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	1,5	-0,4	-0,6	0,0	0,0	-1,2	0,1			2,9	-1,3	
Fabrication de matériels de transport	1,7	-6,2	-2,1	-1,4	-0,3	0,9	0,6			16,6	-5,4	
Fabrication d'autres produits industriels	6,1	1,2	-0,2	0,3	-1,3	0,5	-0,3			3,1	2,8	
Industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution	2,2	-6,0	2,1	1,7	-1,2	-4,1	-2,1	0,5	-0,1	38,6	7,1	-5,0
Construction	5,7	-0,9	-0,5	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	4,4	-0,8	-0,8
Services principalement marchands	57,5	0,5	0,3	0,6	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,3	1,4	1,6	0,9
Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	10,2	0,2	-0,4	-0,9	0,2	-0,4	0,2			-0,1	-0,1	
Transports et entreposage	4,4	1,0	0,0	0,4	0,4	-0,5	0,5			-3,0	0,5	
Activités financières et d'assurance	3,6	1,8	0,9	0,6	0,7	-0,3	0,4			-3,9	2,1	
Activités immobilières	14,0	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3			0,9	0,5	
Hébergement et restauration	2,4	1,8	1,6	0,9	0,5	-0,6	0,3			11,5	4,9	
Information et communication	5,5	0,6	0,2	1,9	0,0	1,3	0,5			5,2	3,2	
Activités scientifiques et techniques ; services administratifs et de soutien	14,5	0,2	0,6	0,5	-0,2	0,5	0,1			2,4	2,7	
Autres activités de services	3,0	1,1	0,8	4,8	-3,7	0,3	0,0			4,5	3,6	
Services principalement non marchands	21,7	0,4	0,6	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	1,5	0,9
Valeur ajoutée totale	100,0	0,2	0,3	0,5	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	2,2	1,5	0,6

■ Prévisions.

Lecture : au premier trimestre 2025, la valeur ajoutée de la branche de fabrication des matériels de transport a augmenté de 0,9 %. Elle augmenterait de 0,6 % au deuxième trimestre 2025.

Source : Insee.

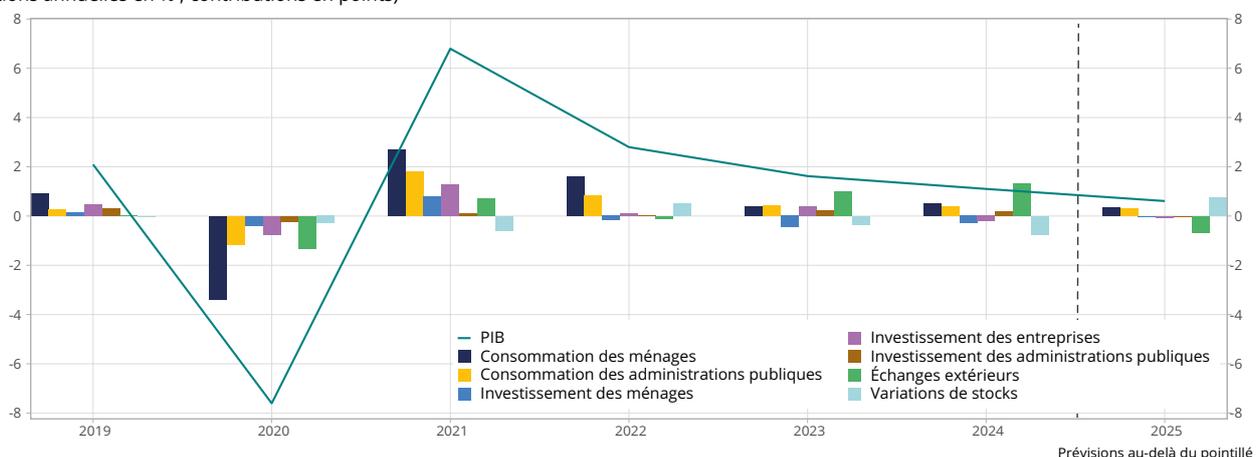
Conjoncture française

Au total, la croissance ralentirait à +0,6 % en moyenne annuelle en 2025, après +1,1 % en 2024 (► **figure 5**). La contribution de la demande intérieure freinerait légèrement (+0,5 point après +0,6 point). Ce ralentissement concernerait la consommation des ménages, ainsi que celle des administrations publiques. L'investissement continuerait de se dégrader, quoique moins fortement qu'en 2024 (-0,5 % après -1,3 %), en raison du moindre repli de l'investissement des ménages et des entreprises, tandis qu'à l'inverse l'investissement des administrations commencerait à flancher. Le commerce extérieur contribuerait très négativement à la croissance (-0,7 point en 2025, après +1,3 point) : d'une part, les exportations seraient atones (+0,2 %), malgré le net redémarrage de la demande adressée, matérialisant de nouvelles pertes de part de marché des industriels français, et d'autre part, les importations repartiraient (+2,1 %). Le principal soutien de l'activité proviendrait du cycle des stocks : après deux années de déstockage, les entreprises reconstitueraient un peu leurs inventaires (contribution des variations de stocks à la croissance de +0,8 point, après -0,8 point en 2024 et -0,3 en 2023).

La faiblesse de la croissance favoriserait une baisse des émissions de gaz à effet de serre : elles diminueraient de 1,3 %, soit un peu plus qu'en en 2024 (-0,9 %), quasi exclusivement du fait de la conjoncture dégradée des industries émettrices (chimie, métallurgie, fabrication de ciment, etc.). L'industrie manufacturière contribuerait ainsi pour 0,8 point à la baisse des émissions en 2025 (► **éclairage** sur les prévisions d'émissions de gaz à effet de serre). À l'inverse, les émissions des ménages seraient stables : la baisse des prix du pétrole stimulerait la demande, en particulier de carburants, et effacerait cette année les baisses tendancielle d'émissions liées à la décarbonation du parc de chaudières et de véhicules. ●

► 5. Variations annuelles du PIB et contributions des principaux postes de la demande

(variations annuelles en % ; contributions en points)



Note : la consommation des administrations publiques comprend également la consommation des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).
Lecture : en 2024, le PIB a augmenté de 1,1 % ; la contribution des échanges extérieurs s'est élevée à +1,3 point.
Source : Insee.

Échanges extérieurs

Au premier trimestre 2025, le commerce extérieur a fortement pesé sur la croissance du PIB (-0,8 point ; ► [figure 1](#)). Les importations ont légèrement progressé (+0,5 %), soutenues notamment par l’approvisionnement en produits agricoles dû aux mauvaises récoltes de l’année 2024. Dans le même temps, les exportateurs français n’ont pas bénéficié de la ruée commerciale mondiale liée à l’anticipation des hausses de droits de douane américains et ont subi des pertes de parts de marché significatives en début d’année : les ventes à l’étranger ont en effet fléchi (-1,8 %), en particulier celles de biens manufacturés (-2,6 %), alors même que la demande mondiale adressée à la France était très dynamique (+1,9 %). En particulier, les livraisons aéronautiques ont été en retrait après une bonne fin d’année 2024. Cette contribution négative du commerce extérieur trouve sa contrepartie dans celle, positive, des variations de stocks (+1,0 point) : après deux années de contribution négative, les entreprises ont massivement reconstitué leurs inventaires.

Dans les enquêtes de conjoncture, les industriels interrogés début avril s’attendent à une hausse de la demande étrangère dans les prochains mois, reflet du timide redémarrage européen, en dépit des conflits commerciaux en cours. Le solde relatif aux carnets de commandes à l’international s’améliore un peu depuis deux mois, bien qu’il demeure inférieur à sa moyenne historique (► [figure 4](#)). Ainsi, les exportations rebondiraient au deuxième trimestre 2025 (+1,1 % après -1,8 %), portées essentiellement par les exportations de produits manufacturés (► [figure 2](#)), qui effaceraient une partie des pertes du début d’année (+1,6 % après -2,6 %). Au second semestre, la progression des exportations conserverait un certain allant (+0,9 % par trimestre), dans le sillage des exportations de produits manufacturés (+1,1 % par trimestre) : les ventes aéronautiques seraient dynamiques, en ligne avec les objectifs annuels d’Airbus, et deux paquebots seraient livrés au cours des troisième et quatrième trimestres. Concernant les autres produits, les exportations progresseraient à un rythme proche de celui de la demande mondiale adressée à la France (► [fiche Synthèse internationale](#)), sans compenser les importantes pertes de parts de marché enregistrées en début d’année. Après les mauvaises récoltes de l’année 2024, les exportations de produits agricoles seraient dynamiques jusqu’à la fin de l’année

► 1. Échanges extérieurs de la France

(variations en % ; volumes aux prix de l’année précédente chaînés, contributions en points)

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2023				2024				2025				2023	2024	2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Exportations totales	-1,9	4,4	-0,5	0,6	0,2	1,7	-1,0	0,7	-1,8	1,1	0,9	0,9	2,8	2,4	0,2
Produits manufacturés	-1,8	6,7	-1,1	-1,3	-0,4	1,9	-2,5	2,6	-2,6	1,6	1,1	1,1	3,0	0,4	0,5
Importations totales	-2,4	1,5	-0,8	-2,0	-0,6	0,6	0,4	0,6	0,5	0,9	0,1	0,4	0,1	-1,3	2,1
Produits manufacturés	-2,3	1,9	-1,7	-2,4	0,1	0,4	0,0	0,2	0,2	1,5	0,0	0,5	-0,3	-1,8	1,7
Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB	0,2	1,0	0,1	1,0	0,2	0,4	-0,5	0,0	-0,8	0,1	0,1	0,1	1,0	1,3	-0,7

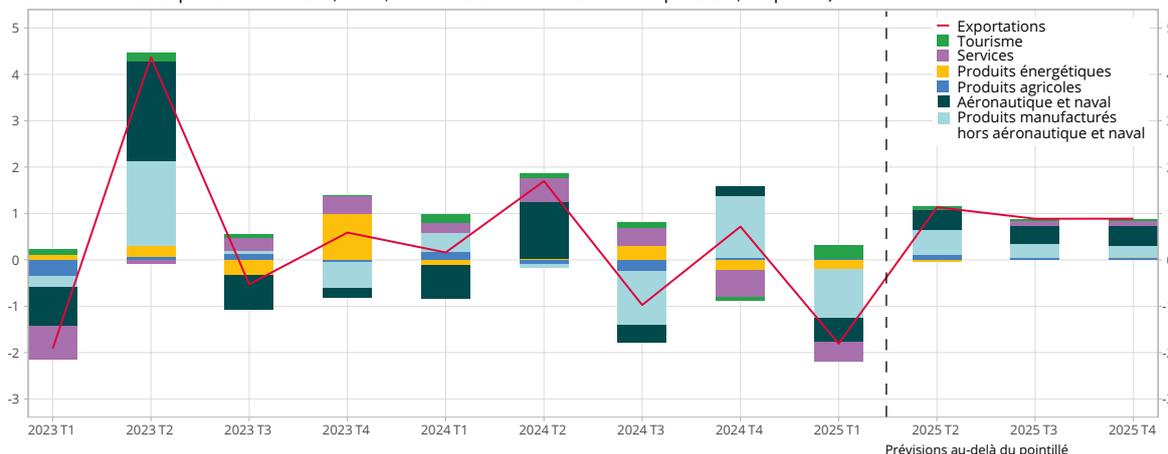
■ Prévisions.

Lecture : au premier trimestre 2025, les exportations françaises ont diminué de 1,8 %.

Source : Insee.

► 2. Contributions des différents produits aux exportations

(variations trimestrielles des exportations totales, en %, et contributions des différents produits, en points)



Lecture : les exportations françaises ont reculé de 1,8 % au premier trimestre 2025 et les exportations de produits énergétiques y ont contribué à hauteur de -0,2 point.

Source : Insee.

Conjoncture française

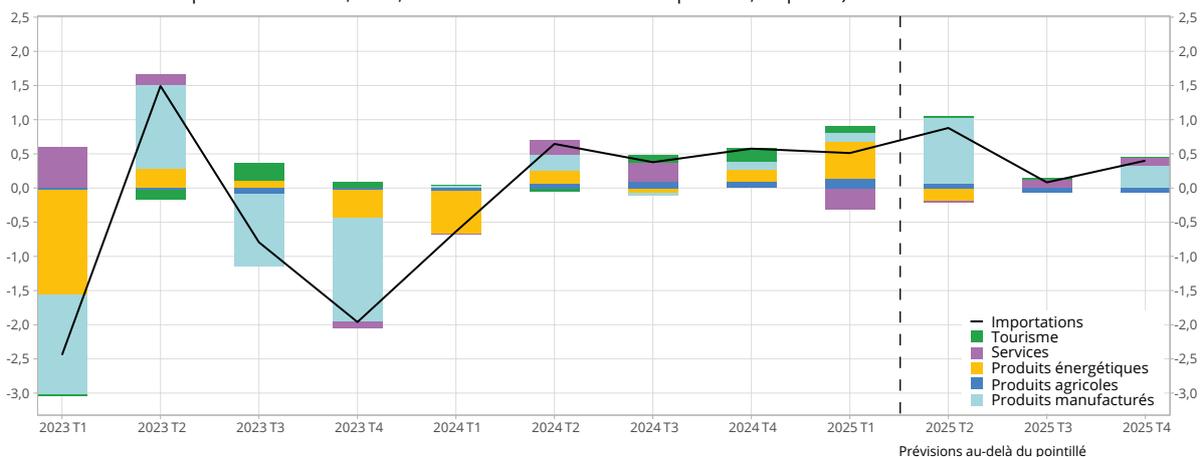
(+5,0 % au deuxième trimestre puis +2,0 % par trimestre au second semestre), mais freineraient en moyenne sur l'année. De même, les exportations énergétiques fléchiraient après une année 2024 record, et les exportations de services pâtiraient en 2025 du contrecoup des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris.

Les importations accéléreraient au deuxième trimestre 2025 (+0,9 % après +0,5 %), soutenues par une reprise dynamique des importations de produits manufacturés (+1,5 % après +0,2 % ; ► **figure 3**) : l'opinion des industriels sur le niveau des stocks dans les enquêtes de conjoncture suggère que le mouvement de restockage n'est pas totalement terminé, en tout cas dans certains secteurs (► **figure 5**). Les approvisionnements pharmaceutiques seraient particulièrement marqués et les armateurs français importeraient des navires dans le cadre du renouvellement de leur flotte. Au second semestre, les importations progresseraient à un rythme plus modéré : elles marqueraient le pas au troisième trimestre (+0,1 %) par contrecoup des achats exceptionnels du printemps, puis reprendraient un peu d'élan en fin d'année, en ligne avec la demande intérieure (+0,4 %).

Sur l'ensemble de l'année 2025, les échanges extérieurs contribueraient négativement à la croissance du PIB, à hauteur de -0,7 point après deux années de contribution positive : les importations (+2,1 %) progresseraient vigoureusement, avec pour contrepartie un mouvement de reconstitution des stocks (contribution des variations de stocks de +0,8 point à la croissance), tandis que les exportations seraient atones (+0,2 %). En particulier, celles de biens manufacturés qui ne progresseraient que faiblement sur l'ensemble de 2025 (+0,5 %), et reculeraient même légèrement hors matériels de transport. Alors même que la demande mondiale adressée à la France progresserait vigoureusement (+2,7 %), les exportateurs français connaîtraient encore d'importantes pertes de parts de marché en 2025, notamment pénalisés par des prix de l'énergie supérieurs à ceux de leurs concurrents extra-européens (► **éclairage** sur les pertes de parts de marché de la zone euro de la *Note de conjoncture* de juillet 2024) et par l'appréciation du change. ●

► 3. Contributions des différents produits aux importations

(variations trimestrielles des importations totales, en %, et contributions des différents produits, en points)



Lecture : les importations françaises ont augmenté de 0,5 % au premier trimestre 2025 et les importations de produits agricoles y ont contribué à hauteur de +0,1 point.
Source : Insee.

► 4. Niveau des carnets de commandes à l'étranger et tendance prévue de la demande étrangère

(soldes d'opinions, en points, CVS)

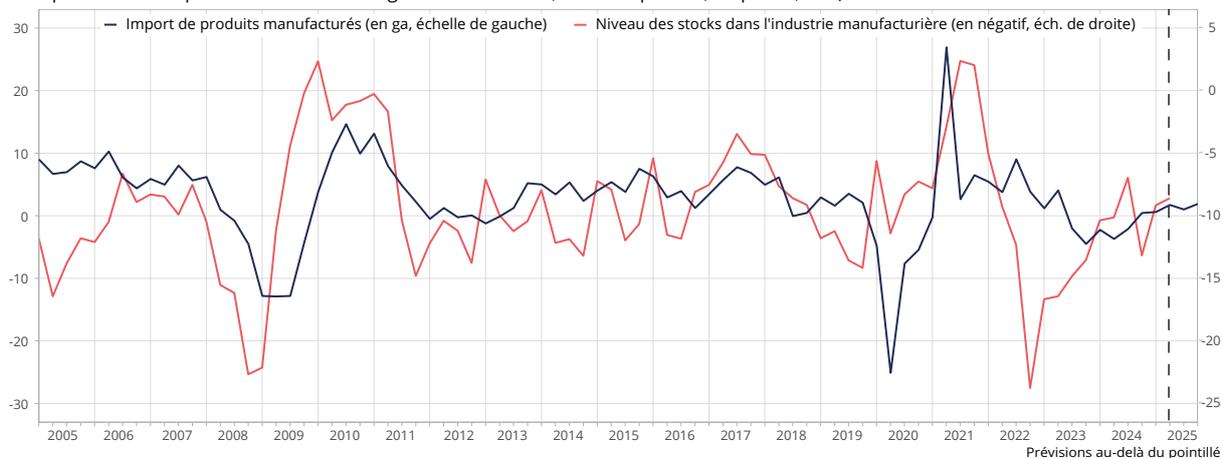


Dernier point : mai 2025 pour le solde d'opinion des carnets de commandes à l'étranger, deuxième trimestre 2025 pour l'évolution prévue de la demande étrangère (enquête trimestrielle d'avril 2025).

Source : enquêtes mensuelle et trimestrielle dans l'industrie, Insee.

► 5. Importations de biens manufacturés (glissement annuel) et niveau des stocks dans l'industrie manufacturière (solde d'opinion, en négatif)

(volumes aux prix de l'année précédente chaînés en glissement annuel ; solde d'opinions, en points, CVS)



Dernier point : mai 2025 pour le solde d'opinion relatif au niveau des stocks dans l'industrie manufacturière, quatrième trimestre 2025 pour les importations de biens manufacturés.
Source : Insee.

Emploi

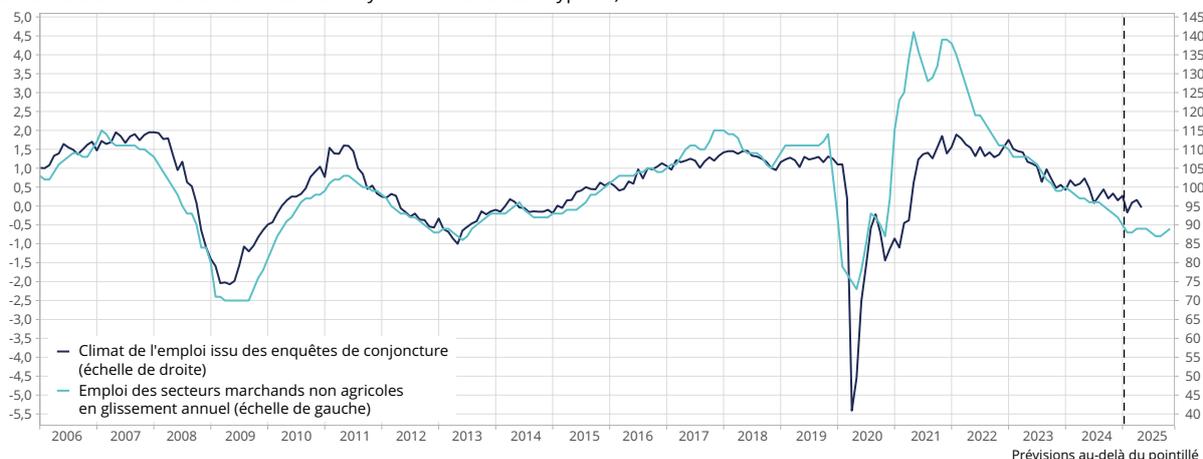
En 2024, l'emploi salarié a nettement ralenti, se stabilisant sur un an en fin d'année après une hausse de 0,6 % un an plus tôt. Il est même en recul depuis deux trimestres : au premier trimestre 2025, 20 900 emplois salariés ont été détruits (-0,1 %), après une baisse de 98 600 au quatrième trimestre 2024 (-0,4 %). Sur un an, l'emploi salarié diminue de 0,3 % : ce recul concerne principalement le secteur privé (-0,6 %) alors que l'emploi reste en hausse dans la fonction publique (+0,5 %).

Les réponses des chefs d'entreprise aux enquêtes de conjoncture suggèrent une poursuite de la baisse de leurs effectifs au deuxième trimestre 2025. Le climat qui synthétise leurs réponses sur l'emploi est inférieur à sa moyenne de longue période (► **figure 1**) : à 95, il reste proche de son niveau le plus bas depuis la fin de la pandémie, atteint en février dernier. En outre, l'emploi en alternance (apprentissage, contrat de professionnalisation), qui a nettement contribué à la hausse passée de l'emploi total (pour environ un tiers entre fin 2019 et fin 2022), et s'est stabilisé à haut niveau en 2024, diminuerait en 2025 sous l'effet principalement de la baisse de l'aide à l'embauche d'un apprenti : 85 000 postes d'alternants seraient détruits entre fin 2024 et fin 2025, dont la majorité au cours du second semestre (► **encadré**). Ainsi, l'emploi dans le secteur privé reculerait nettement (-105 000) en 2025 : il baisserait modérément dans le tertiaire marchand hors intérim et finirait par se stabiliser dans l'intérim à l'horizon de la prévision. De son côté, après des années ininterrompues de hausses depuis 2019, l'emploi public se contracterait très légèrement à partir du deuxième trimestre 2025, sous l'effet de la raréfaction des emplois aidés et de la baisse de l'apprentissage qui s'était développé dans la fonction publique. Au total, fin 2025, l'emploi salarié total diminuerait sur un an (-0,4 %, soit -112 000 emplois) principalement du fait du secteur privé.

En tenant compte de la hausse prévue de sa composante non salariée, l'emploi se stabiliserait au deuxième trimestre 2025, puis diminuerait d'environ -0,1 % par trimestre au cours du second semestre. Sur un an, à la fin 2025, l'emploi total marquerait le pas (-0,1 %, soit -42 000 emplois) après une hausse de 0,3 % sur un an fin 2024. Dans le même temps, l'activité ralentirait à peine (+0,8 % attendu en glissement annuel à la fin 2025, après +0,9 % fin 2024), si bien que la productivité apparente du travail salarié continuerait de se redresser. Ainsi, dans le secteur marchand non agricole, hors alternants, la productivité par tête redépasse depuis mi-2023 son niveau d'avant la crise sanitaire et le dépasserait de 3,6 % à la fin de l'année (► **figure 3**) : elle dépasse son niveau d'avant-crise dans le tertiaire marchand depuis fin 2021, tandis qu'à l'inverse la productivité est encore nettement en deçà de son niveau d'avant-crise sanitaire dans l'industrie et dans la construction et le resterait en 2025. ●

► 1. Climat de l'emploi et évolution de l'emploi salarié marchand

(glissement annuel en % et climat normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10)



Dernier point : mai 2025 pour le climat de l'emploi, premier trimestre 2025 pour le glissement annuel de l'emploi des secteurs marchands non agricoles (prévision pour les trois derniers trimestres).

Lecture : en mai 2025, le climat de l'emploi s'élève à 95 points, au niveau de sa moyenne de longue période ; au quatrième trimestre 2025, l'emploi salarié marchand non agricole serait inférieur de 0,6 % à son niveau d'un an auparavant

Source : Insee, enquêtes de conjoncture auprès des entreprises et Dares-Insee-Urssaf, Estimations trimestrielles d'emploi, prévisions Insee.

► 2. Évolution de l'emploi

(en milliers, CVS en fin de période)

	Évolution sur 3 mois												Évolution sur 1 an		
	2023				2024				2025				2023	2024	2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Emploi salarié	61	36	28	34	79	-18	44	-99	-21	-18	-39	-34	159	6	-112
	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	-0,1%	0,2%	-0,4%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,6%	0,0%	-0,4%
par secteur d'activité															
Agriculture	2	9	6	-15	7	-4	5	3	-3	0	0	0	2	11	-3
Industrie	6	7	9	10	8	4	1	-2	-2	-3	-5	-5	31	11	-15
Construction	-2	-2	-3	-2	-7	-9	-3	-8	-10	-10	-5	-2	-9	-27	-27
Tertiaire marchand	31	4	4	1	41	-28	11	-57	-26	-5	-19	-17	41	-33	-67
<i>dont : intérim</i>	-20	-6	-17	-10	-5	-18	-6	-17	-3	-5	-2	0	-53	-46	-10
<i>dont : hors intérim</i>	51	10	22	12	46	-10	17	-40	-23	0	-17	-17	95	13	-57
Tertiaire non-marchand	25	19	11	40	30	20	30	-35	21	0	-10	-10	94	45	1
par type d'employeur															
Privé	37	25	21	0	65	-34	21	-81	-29	-13	-34	-29	83	-30	-105
Public	24	12	6	35	15	17	23	-17	8	-5	-5	-5	77	36	-7
Emploi non salarié	19	19	19	19	23	23	23	23	18	18	18	18	74	90	70
Emploi total	80	55	46	53	102	5	66	-76	-3	-1	-22	-17	233	96	-42
	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,0%	0,2%	-0,2%	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,1%	0,8%	0,3%	-0,1%

■ Prévisions.

Note : dans ce tableau, les intérimaires sont comptabilisés dans le secteur tertiaire marchand.

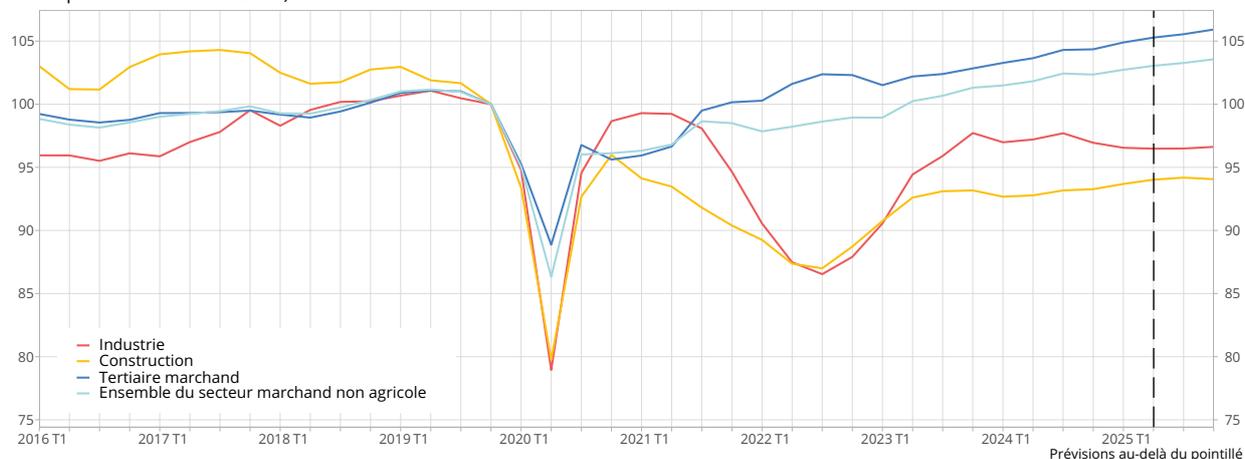
Lecture : au quatrième trimestre 2025, l'emploi salarié baisserait de 0,1 %.

Champ : France hors Mayotte.

Source : Insee.

► 3. Productivité apparente par tête, hors alternants

(base 100 au quatrième trimestre 2019)



Note : la productivité apparente par tête est ici mesurée en rapportant la valeur ajoutée de chaque branche à l'emploi salarié hors alternants du secteur correspondant.

Lecture : au quatrième trimestre 2025, la productivité apparente par tête hors alternants du secteur de l'industrie serait inférieure de 3,4 % à son niveau du quatrième trimestre 2019.

Source : Insee, Comptes nationaux et Estimations trimestrielles d'emploi.

Le nombre de jeunes en alternance se replierait nettement en 2025

Après un bond de l'alternance entre 2017 et 2022, la dynamique s'est infléchie depuis

Depuis 2017, le nombre de personnes en contrat d'alternance (apprentissage ou contrat de professionnalisation) a presque doublé, passant de 550 000 début 2017 à 1 040 000 fin 2024 dans le secteur privé (► [figure](#)). Ce bond fait suite à la loi de 2018 « pour la liberté de choisir son avenir professionnel », qui a réformé l'apprentissage, et à l'introduction en 2020 d'une aide exceptionnelle aux employeurs d'apprentis dans un contexte de crise sanitaire (► [Jounin et al., 2025](#)). Depuis 2022, le dynamisme de l'alternance s'essouffle toutefois : après une hausse en 2023 (+41 000 sur le champ privé) beaucoup moins vive qu'au cours des années 2020 à 2022 (+114 000 en moyenne par an), le nombre d'alternants s'est presque stabilisé en 2024 (+16 000). Ce moindre dynamisme résulte notamment, pour les apprentis, d'une diminution début 2023 de l'aide à l'embauche pour les étudiants majeurs (de 8 000 à 6 000 euros, l'aide pour les élèves mineurs augmentant quant à elle de 5 000 à 6 000 euros), et, pour les contrats de professionnalisation, de la suppression de l'aide à l'embauche pour les contrats conclus après le 30 avril 2024.

En 2025, le nombre d'apprentis se replierait nettement sous l'effet de la baisse des aides à l'embauche

Depuis fin février 2025 (date de signature du contrat), les aides à l'embauche pour les apprentis diminuent à nouveau nettement : dans les entreprises de moins de 250 salariés (qui concentrent fin 2024 plus de 3 apprentis sur 4), elles sont passées de 6 000 à 5 000 euros, et, pour celles de 250 salariés ou plus, elles ont été divisées par trois (à 2 000 euros).

Pour apprécier *ex ante* l'effet sur l'emploi, on peut se référer au cadre d'analyse classique décrivant comment les allègements du coût du travail peuvent favoriser l'emploi, en utilisant les élasticités médianes parmi celles proposées par la littérature (► [Bock et al. 2015](#) et ► [Bozio et al. 2024](#) par exemple), ou bien les études d'élasticité directe concernant spécifiquement l'apprentissage : dans son évaluation *ex post* du plan « un jeune une solution », l'► [Institut des politiques publiques](#) (IPP) estime qu'une hausse de l'aide de 1 000 euros entraîne une hausse des entrées en apprentissage de 7 %. Avec ces élasticités, et en tenant compte du taux de recours actuel à l'aide, la révision des aides à l'apprentissage diminuerait les effectifs d'apprentis de 62 000 dans le secteur privé sur l'année (entre fin 2024 et fin 2025), le repli étant plus marqué au second semestre 2025. À cela s'ajouteraient un repli du nombre d'alternants dans le secteur public (-9 000) et la poursuite du déclin du nombre de contrats de professionnalisation (-14 000). Cela conduirait au final à un recul de 85 000 du nombre d'alternants en glissement annuel entre fin 2024 et fin 2025, dont la majorité au cours du second semestre de l'année (-64 000).

► Nombre de personnes en contrat d'alternance dans le secteur privé

(contrats d'alternance en milliers ; glissement annuel en %)



Source : Insee-Dares-Urssaf, Estimations trimestrielles d'emploi / prévisions Insee.

Le bond de l'apprentissage a pesé sur la dynamique des salaires et, inversement, son repli dynamiserait légèrement les salaires fin 2025

Les apprentis de moins de 26 ans ont un salaire inférieur au Smic : leur rémunération est comprise entre 27 % et 78 % du Smic selon leur âge et l'ancienneté de leur contrat. Ainsi, dans la mesure où ils sont nettement moins rémunérés que les autres salariés, la forte hausse du nombre d'apprentis a mécaniquement pesé sur le salaire moyen : entre 2019 et 2024, à partir des données individuelles des salaires, on peut estimer l'effet de l'essor de l'alternance à -1,8 point sur la croissance du salaire moyen par tête (SMPT) des comptes nationaux dans les branches marchandes non agricoles. Cette estimation est cohérente avec l'écart constaté entre la croissance sur la période du salaire mensuel de base (SMB), qui exclut par construction les effets de composition de ce type, et celle du SMPT. Symétriquement, la baisse anticipée sur 2025 aurait un effet haussier de +0,2 point sur le glissement annuel du SMPT en fin d'année 2025. ●

Bibliographie

Bock S., Lissot P. et Ozil S. (2015), « Matis : une maquette d'évaluation des effets sur l'emploi de variations du coût du travail », DG Trésor, Documents de travail n° 2015/02, mars 2015.

Bozio A. et Wasmer E. (2024), « Les politiques d'exonérations de cotisations sociales : une inflexion nécessaire », Dares, octobre 2024.

IPP (2024), « Évaluation du plan « 1 jeune 1 solution » », Rapport de l'IPP n° 51, janvier 2024 .

Jounin et al. (2025), « Depuis 2018, l'apprentissage s'ouvre massivement aux formations du supérieur et des services », Insee Référence, Insee, février 2025. ●

Chômage

Au premier trimestre 2025, le taux de chômage au sens du BIT s'établit à 7,4 % de la population active (► [figure 1](#)) : il est quasi stable par rapport au trimestre précédent (+0,1 point) comme sur un an (il s'établissait à 7,5 % début 2024). Il oscille entre 7,3 % et 7,4 % depuis le deuxième trimestre 2024. Cette relative stabilité du chômage sur un an résulte d'un fort ralentissement de l'emploi (43 000 emplois nets ont été créés sur un an après +243 000 un an plus tôt) concomitant à celui de la population active (60 000 actifs supplémentaires sur un an après +387 000 un an plus tôt). Les taux d'emploi (69,5 %) et d'activité (75,1 %) des 15-64 ans ont certes continué d'augmenter pour atteindre, au premier trimestre 2025, leur plus haut niveau depuis que l'Insee les mesure (1975) mais environ deux fois moins fortement que l'évolution tendancielle attendue, matérialisant un phénomène de retrait de certaines populations face au ralentissement de l'emploi.

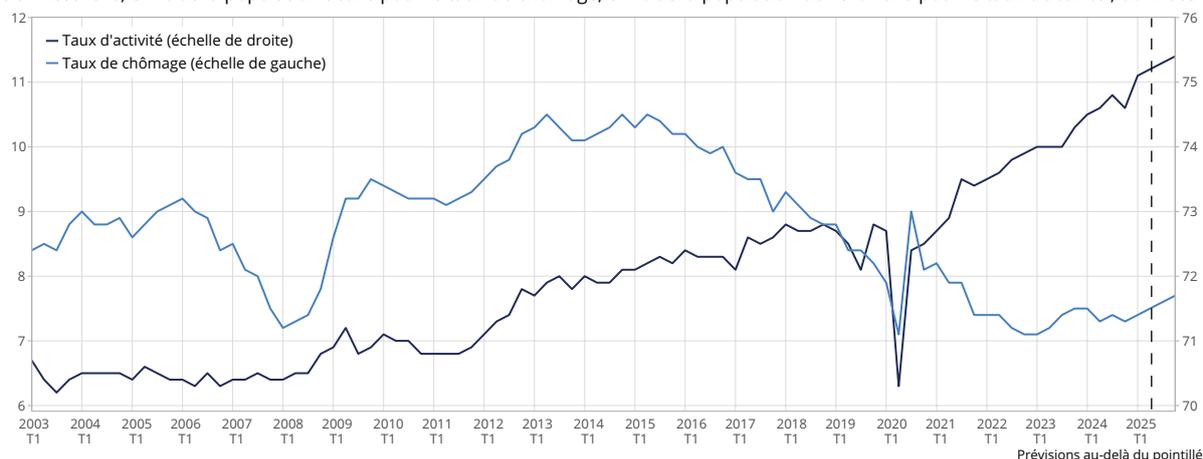
Ce phénomène de retrait prendrait progressivement fin et, au deuxième trimestre 2025, la population active retrouverait son rythme tendanciel (+32 000) principalement sous l'effet de la réforme des retraites. Elle ralentirait à nouveau au second semestre 2025 (+16 000 par trimestre) : confrontés au repli du nombre de postes d'alternants (► [encadré](#) de la fiche emploi), une majorité d'étudiants choisiraient de poursuivre leurs études en formation initiale et n'entreraient pas dans la population active.

Compte tenu du recul attendu de l'emploi d'ici la fin de l'année, le taux de chômage augmenterait progressivement jusqu'à 7,7 % de la population active en fin d'année 2025 (► [figure 2](#)).

Cette prévision est entourée d'aléas sur les effets de la loi sur le plein emploi qui s'est traduite, depuis début 2025, par l'inscription automatique auprès de France Travail de « l'ensemble des personnes sans emploi », en particulier des bénéficiaires du RSA : cette réforme vise, à terme, à les ramener vers l'emploi et donc à augmenter leur taux d'activité, une grande partie du public visé étant aujourd'hui inactif (► [Insee analyses n°108, avril 2025](#)). Toutefois, les effets de cette réforme sur les indicateurs au sens du BIT sont à la fois indirects et incertains, et peuvent en outre être longs à se manifester dans des proportions significatives (► [encadré](#) de la *Note de conjoncture* de décembre 2024) ; ainsi, au premier trimestre 2025 les bénéficiaires de RSA et jeunes inscrits à France Travail n'ont pas significativement contribué aux évolutions du taux d'emploi et du taux de chômage d'ensemble (► [encadré](#) de l'*Informations Rapides* n°120, mai 2025 du premier trimestre 2025). En prévision, pour le reste de l'année 2025, aucun effet sur le taux de chômage n'est ainsi retenu au titre de cette loi. ●

► 1. Taux de chômage et taux d'activité au sens du BIT

(moyenne trimestrielle, en % de la population active pour le taux de chômage, en % de la population de 15-64 ans pour le taux d'activité ; données CVS)



Champ : France (hors Mayotte), personnes de 15 ans ou plus vivant en logement ordinaire.

Source : Insee, enquête Emploi.

► 2. Évolutions de l'emploi, du chômage et de la population active

(variation en moyenne trimestrielle en milliers, données CVS)

	Évolution sur un trimestre												Évolution sur un an		
	2023				2024				2025				2023	2024	2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Emploi (1)	95	67	50	49	77	53	35	-5	-40	-2	-11	-19	261	160	-72
<i>rappel : emploi en fin de période</i>	80	55	46	53	102	5	66	-76	-3	-1	-22	-17	234	97	-43
Chômage (2)	-6	44	63	54	-19	-37	39	-49	63	34	27	36	155	-66	160
Population active = (1) + (2)	89	111	114	104	58	16	74	-54	24	32	16	17	418	94	89
<i>Population active tendancielle ajustée (a)</i>	11	9	23	39	38	38	39	39	35	36	37	39	82	154	147
<i>Effet de flexion conjoncturel (b)</i>	10	7	5	5	8	5	4	-1	-4	0	-1	-2	27	16	-7
<i>Effet des politiques publiques (dont alternance, formation) (c)</i>	11	12	3	3	13	8	1	4	5	-4	-20	-20	29	26	-39
<i>Résidu</i>	58	82	82	56	-1	-35	31	-97	-12	0	0	0	278	-102	-12
Variation du taux de chômage	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,2	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	-0,2	0,4
Niveau du taux de chômage	7,1	7,2	7,4	7,5	7,5	7,3	7,4	7,3	7,4	7,5	7,6	7,7			

■ Prévisions.

(a) Tendence basée sur les projections de population active de 2022 ajustées, y compris effet de la réforme des retraites de 2023 et effet de la réforme de l'Assurance chômage de 2023.

(b) Cet effet de flexion représente le fait que de nouveaux actifs se présentent sur le marché du travail lorsque la conjoncture de l'emploi s'améliore.

(c) Effet basé sur les données de suivi des politiques d'emploi Dares, calculs Insee.

Note : l'emploi correspond ici à l'emploi total (salariés et non-salariés), mesuré en moyenne trimestrielle.

Lecture : entre le quatrième trimestre 2024 et le premier trimestre 2025, l'emploi diminue de 40 000 personnes en moyenne, le chômage augmente de 63 000 et la population active de 24 000.

Le taux de chômage augmente de 0,1 point à 7,4 %.

Champ : France (hors Mayotte), personnes de 15 ans au plus.

Source : Insee, enquête Emploi, Estimations trimestrielles d'emploi.

Prix à la consommation

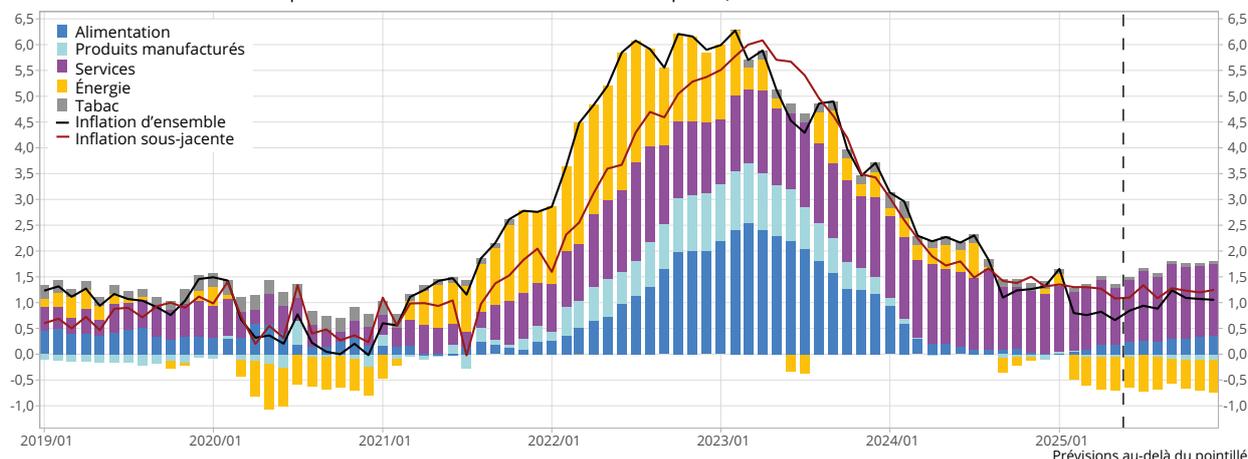
Le glissement annuel des prix à la consommation en France a nettement reflué depuis deux ans, passant de plus de 6 % début 2023, à moins de 1 % depuis février 2025 (► [figure 1](#)). L'inflation s'établit à +0,7 % sur un an en mai. Comme dans toutes les économies avancées, la baisse du cours du baril (► [fiche énergie et matières premières](#)) contribue au recul des prix des produits pétroliers (-9,7 % sur un an en mai). Mais l'inflation est aujourd'hui significativement plus faible en France que dans les autres pays européens : la dynamique salariale y a été moins prononcée, freinant les prix des services, le calendrier de fixation des tarifs administrés de l'électricité a conduit à un fort recul à partir de février 2025 et la concurrence tarifaire entre opérateurs fait plonger les prix des télécommunications (-15,5 % sur un an en mai). L'inflation alimentaire, qui s'établissait sous les 1 % depuis l'été 2024, commence toutefois à s'élever depuis le début 2025 et s'établit à +1,3 % sur un an en mai, portée par l'instauration en mars de la taxe sur les boissons sucrées dans le cadre des lois financières pour 2025, et par la transmission dans les prix de l'envolée récente des cours des denrées tropicales.

À l'horizon de la prévision, l'inflation se redresserait légèrement, à +1,1 % sur un an en décembre 2025, sous l'hypothèse d'un cours du baril de pétrole brut figé à 57,5 € (soit 65 \$ et un taux de change de 1,13 \$/€). Cette hausse serait portée par les prix dans l'alimentation et les services. Dans l'alimentaire, les indicateurs avancés (prix à la production et perspectives de prix dans les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises) suggèrent que les prix continueraient d'augmenter au second semestre. Dans les services, la guerre des offres entre opérateurs téléphoniques prendrait progressivement fin. Concernant les produits manufacturés, la baisse des prix sur un an s'accroîtrait un peu du fait de l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar. Enfin, les prix énergétiques resteraient en repli sur un an en décembre, à un rythme comparable à celui observé en mai.

À l'horizon de la prévision, le recul des prix des produits énergétiques sur un an garderait un rythme comparable à celui observé en mai, soit -8,0 % en décembre (► [figure 2](#)). Le prix des produits pétroliers serait stable : après avoir été orienté à la baisse tout au long du second semestre 2024, son recul sur un an s'améliorerait d'ici décembre (-6,2 % prévu en décembre 2025 après -9,7 % observé en mai). Toutefois, cette moindre baisse serait compensée par la stabilisation du prix du gaz à l'été, si bien qu'en décembre, le glissement annuel du prix du gaz retomberait à +2,5 % après avoir atteint +22,3 % en mai : les tarifs baisseraient en juin 2025 dans le sillage de la baisse des cours de marché alors qu'ils étaient orientés globalement à la hausse au cours du second semestre 2024. La prévision tient compte de la revalorisation attendue du tarif ATRD en juillet, qui prend en compte les coûts d'approvisionnement, de transport et de stockage supportés par les fournisseurs de gaz, beaucoup moins importante que celle de l'an passé. Enfin, les prix de l'électricité se stabiliseraient à leur niveau observé en mai, en baisse de 14,3 % sur un an, en l'absence de revalorisation prévue du tarif réglementé de vente (TRV) cet été. L'effet de la hausse de la TVA sur les abonnements de gaz et d'électricité en août (de +5,5 % à +20 %) serait intégralement compensé par une baisse des accises, et n'affecterait donc pas leurs prix.

► 1. Inflation d'ensemble et contributions par poste

(glissement annuel en % de l'indice des prix à la consommation et contributions en points)



Dernier point observé : mai 2025, IPC définitif.

Lecture : en mai 2025, l'inflation d'ensemble s'élève à +0,7 %. L'énergie y contribue à hauteur de -0,7 point, tandis que les services y contribuent pour +1,1 point.

Source : Insee.

L'inflation alimentaire augmenterait à l'horizon de la prévision, passant de +1,3 % sur un an en mai à +2,5 % en décembre. Les prix alimentaires hors frais seraient plus dynamiques que l'année passée au mois le mois, si bien que leur hausse sur un an atteindrait +2,4 % en décembre 2025, après +1,3 % en mai, dans un contexte de fin des négociations commerciales au printemps et d'un rebond des prix de production des industries agro-alimentaires, notamment de la viande et des œufs depuis le début de l'année 2025 (► **figure 3**). Les soldes relatifs aux prix prévus dans les enquêtes de conjoncture de l'industrie agroalimentaire et du commerce de détail alimentaire du printemps 2025, restent, de surcroît, nettement plus élevés que l'an passé. Par ailleurs, l'envolée des prix des denrées tropicales, notamment le cacao et le café, continuerait de se diffuser (► **éclairage** sur les prix à la consommation des produits à base de café et de cacao). Les prix des produits frais accéléreraient également, par effet de base, passant de +1,5 % en mai à +3,1 % en décembre.

► 2. Inflation d'ensemble passée et prévue

(glissement annuel en % ; moyenne annuelle en % pour les trois dernières colonnes)

Regroupements IPC* (pondérations 2025)	avril 2025	mai 2025	juin 2025	septembre 2025	décembre 2025	Moyennes annuelles		
						2023	2024	2025
Alimentation (14,6 %)	1,2	1,3	1,6	2,1	2,5	11,8	1,4	1,5
produits frais (1,7 %)	4,0	1,5	1,9	2,9	3,1	9,6	1,9	2,2
autres produits alimentaires (12,9 %)	0,9	1,3	1,6	2,0	2,4	12,2	1,3	1,4
Tabac (1,6 %)	4,1	4,1	4,1	4,1	4,0	8,0	10,3	4,3
Produits manufacturés (22,8 %)	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	3,5	0,0	-0,2
habillement-chaussures (3,3 %)	0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,4	2,5	0,4	0,1
produits santé (4,1 %)	-1,2	-0,9	-0,9	-0,9	-0,6	-0,7	-1,2	-1,0
autres produits manufacturés (15,4 %)	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,4	4,7	0,2	-0,1
Énergie (8,1 %)	-7,8	-8,0	-7,7	-6,2	-8,0	5,6	2,3	-6,5
produits pétroliers (3,8 %)	-10,4	-9,7	-8,2	-3,7	-6,2	-1,7	-4,7	-6,5
Services (52,8 %)	2,4	2,1	2,3	2,7	2,6	3,0	2,7	2,4
loyers, eau, enlèvement des ordures ménagères (8,0 %)	2,7	2,7	2,6	2,6	2,2	2,8	2,8	2,5
santé (6,4 %)	1,4	0,8	1,5	3,7	3,2	-0,2	0,6	2,2
transports (3,1 %)	3,9	1,2	1,9	0,2	0,1	6,3	2,5	1,0
communications (1,8 %)	-11,8	-15,5	-12,4	-6,6	-5,2	-3,6	-8,1	-10,5
autres services (33,5 %)	3,2	3,3	3,2	3,3	3,2	3,9	3,9	3,3
dont hébergement-restauration (9,0 %)	1,9	2,0	2,0	2,1	2,4	5,3	3,1	2,3
dont protection sociale (5,0 %)	4,5	4,4	4,7	4,8	4,9	4,2	3,5	4,6
dont assurances (3,5 %)	8,9	10,2	9,5	9,2	7,6	3,4	8,0	9,2
Ensemble (100 %)	0,8	0,7	0,8	1,2	1,1	4,9	2,0	1,0
Ensemble hors énergie (91,9 %)	1,6	1,4	1,6	1,9	1,9	4,8	2,0	1,6
Ensemble hors tabac (98,4 %)	0,8	0,6	0,8	1,2	1,0	4,8	1,8	0,9
Inflation « sous-jacente » (61,4 %)**	1,3	1,1	1,1	1,3	1,2	5,1	1,8	1,2

■ Prévisions.

* Indice des prix à la consommation (IPC).

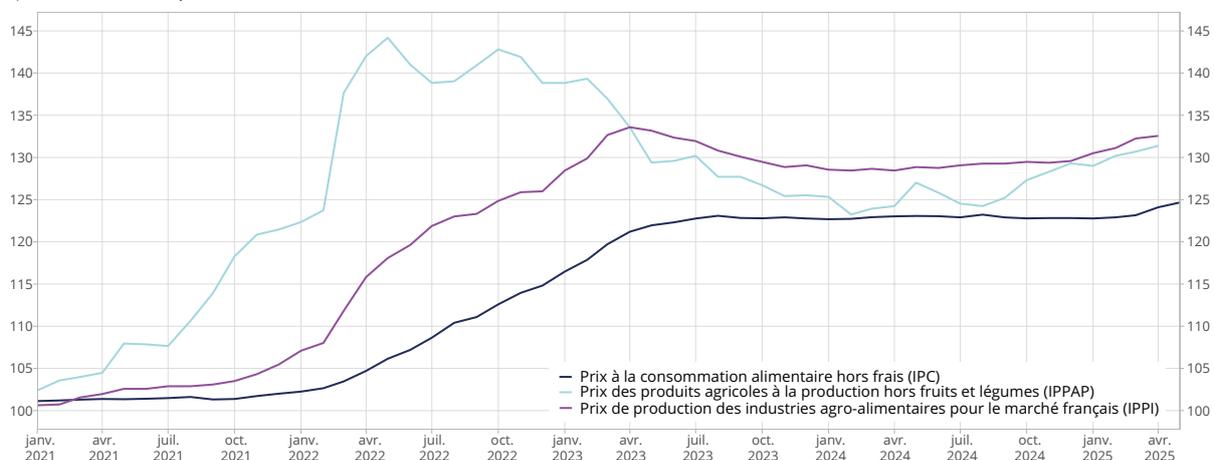
** Indice hors tarifs publics et produits à prix volatils, corrigé des mesures fiscales.

Lecture : en mai 2025, l'inflation d'ensemble sur un an s'établit à +0,7 %. Le glissement annuel des prix alimentaires est de +1,3 %.

Source : Insee.

► 3. Évolution des prix le long de la chaîne de production des produits alimentaires

(en niveau, base 100 en 2019)



Dernier point : avril 2025 pour l'IPPAP et l'IPPI, mai 2025 pour l'IPC.

Lecture : en avril 2025, par rapport à leur moyenne en 2019, les prix à la consommation des produits alimentaires hors frais ont augmenté de 24,1 %, les prix de production des industries agro-alimentaires pour le marché français de 32,6 % et les prix des produits agricoles à la production (hors fruits et légumes) de 31,4 %.

Source : Insee.

Conjoncture française

Les prix des produits manufacturés poursuivraient leur léger recul à l'horizon de la prévision : leur glissement annuel atteindrait -0,4 % sur un an en décembre 2025, après -0,2 % en mai. Les prix des produits manufacturés seraient notamment tirés à la baisse par l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar et des monnaies asiatiques et par le recul récent du prix du fret maritime.

Les prix des services accéléreraient sur un an à l'horizon de la prévision, atteignant +2,6 % en décembre après +2,1 % en mai : les services resteraient ainsi la principale contribution à l'inflation d'ensemble tout au long de la période de prévision, du fait de leur poids important dans le total de la consommation (environ la moitié du panier). Cette hausse de l'inflation dans les services s'explique essentiellement par un arrêt des baisses des prix dans les services de communication : le recul sur un an de ces derniers s'atténuerait progressivement, atteignant -5,2 % en décembre après -15,5 % en mai. Les prix des services de santé accéléreraient, progressant de +3,2 % sur un an en décembre, après +0,8 % en mai : d'une part, la baisse des prix des analyses en laboratoire de santé de septembre 2024 sortirait du glissement annuel par effet de base, et d'autre part une hausse du tarif des consultations paramédicales et de certains médecins spécialistes est attendue en juillet 2025. Dans les services de transport, les prix prévus en hausse de 0,1 % sur un an en décembre après +1,2 % en mai, continueraient leur décélération amorcée à l'hiver, notamment dans les transports aériens du fait de la diffusion au consommateur de la baisse du cours du kérosène. L'inflation des « autres services » aux ménages (+3,3 % en mai) ne baisserait, quant à elle, que très légèrement (+3,2 % en décembre). En effet, le ralentissement des salaires observé depuis la fin 2023 ne se transmettrait encore que lentement aux prix des services marchands (► figures 4a et 4b). De plus, les prix de la protection sociale, qui ont fortement augmenté avec les revalorisations des tarifs des crèches en janvier ainsi que des assistantes maternelles en avril, grimperaient encore d'ici la fin de l'année en raison de la possibilité laissée à certaines catégories d'EHPAD de moduler leurs tarifs.

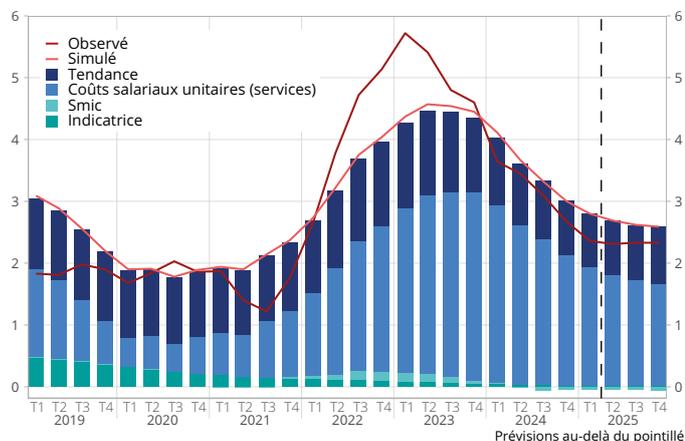
La hausse du prix du tabac sur un an, qui atteint +4,1 % en mai, serait quasi stable jusqu'en décembre, à +4,0 %.

L'inflation sous-jacente, qui n'inclut ni les prix volatils comme l'énergie, les denrées tropicales, la viande ou les œufs, ni ceux des tarifs médicaux-sociaux administrés, ne serait qu'en légère hausse à +1,2 % en décembre sur un an, après +1,1 % en mai. L'inflation d'ensemble hors énergie augmenterait plus nettement à +1,9 % en décembre après +1,4 % en mai, du fait de la hausse attendue des prix alimentaires et des services de santé. L'inflation au sens de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), qui diffère sur le mode de comptabilisation des prix des biens et des services de santé, est un peu plus faible que celle au sens de l'IPC en mai (+0,6 % sur un an contre +0,7 %), et l'écart s'amplifierait un peu d'ici décembre (+0,7 % contre +1,1 %) (► encadré sur les écarts IPC-IPCH). ●

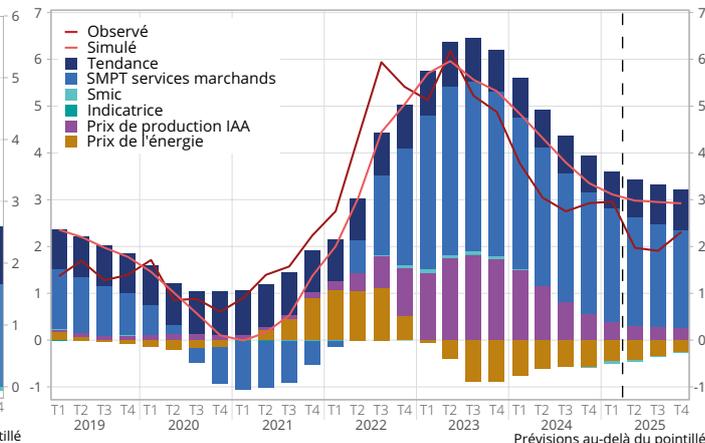
► 4. Modélisation des prix des autres services marchands et de l'hébergement-restauration

(en glissement annuel, %)

a. Autres services marchands hors tarifs administrés, volatils et hors hébergement-restauration¹



b. Hébergement-restauration



¹ Les « autres services marchands » regroupent le poste des « autres services », retranché des prix de l'hébergement-restauration, modélisés séparément, ainsi que des prix administrés, encadrés ou trop volatils. Pour plus de détails sur la modélisation, voir ► [Benchekara et Roulleau, 2023](#).

Dernier point : quatrième trimestre 2025 (prévisions à partir du deuxième trimestre 2025).

Lecture : au premier trimestre 2025, l'évolution simulée sur un an des prix de l'hébergement restauration est de +3,1 %, avec une contribution de +2,4 points du salaire moyen par tête (SMPT) des services marchands. L'évolution observée sur un an de ces prix est de +3,0 %.

Source : Insee.

Après avoir été plus dynamique depuis 2021, l'inflation au sens de l'IPCH serait un peu plus faible que celle au sens de l'IPC en 2025

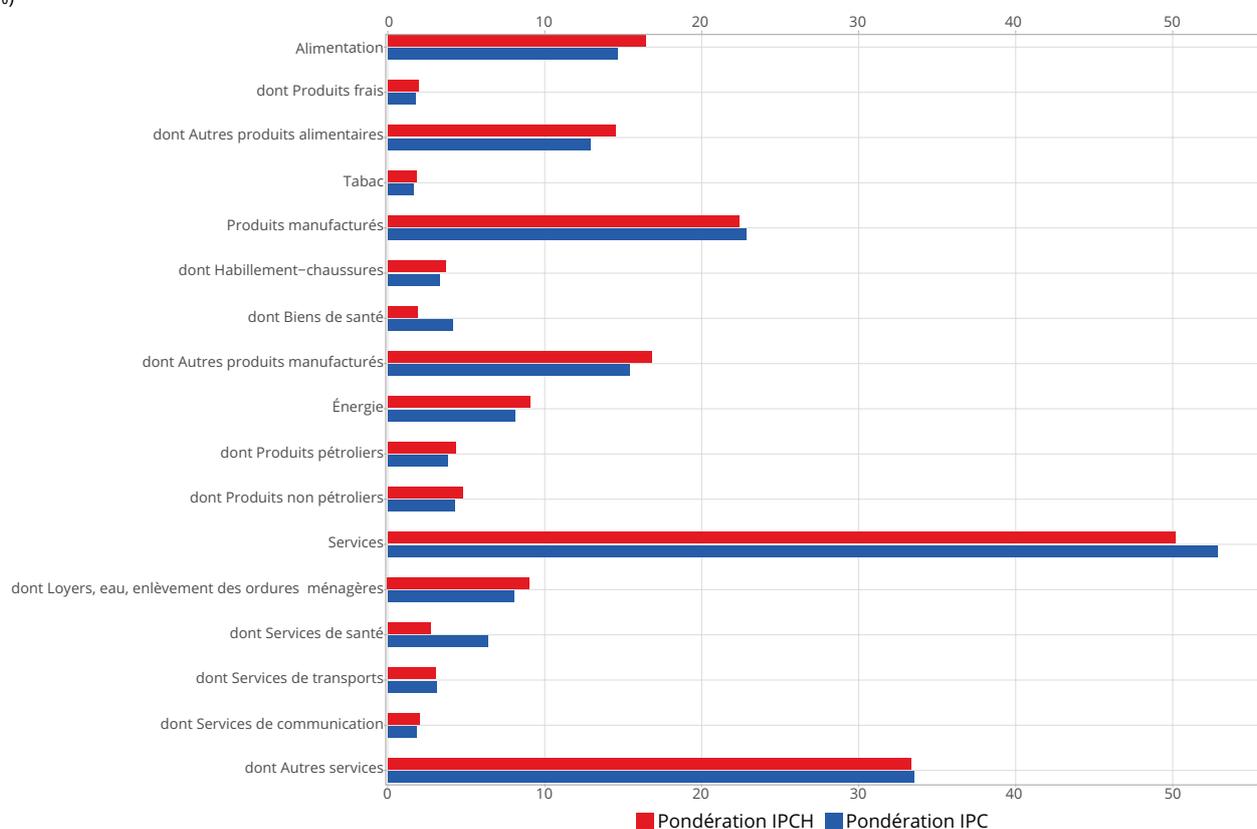
Paul Aventin et Gaston Vermersch

Depuis sa création, l'Insee calcule mensuellement l'indice des prix à la consommation (IPC), sur lequel se fonde la mesure de l'inflation. Dans les années 1990, en vue de l'intégration monétaire, les pays européens ont défini un indice harmonisé, à champ et concepts identiques pour tous les pays. L'Insee calcule ainsi également mensuellement l'indice des prix à la consommation « harmonisé » (IPCH) qui sert de référence pour comparer l'inflation des pays membres de la zone euro (► [Daubaire, 2022](#)).

Le champ de l'indice des prix à la consommation (IPC) repose sur la consommation effective des ménages, payée soit directement par les ménages, soit indirectement par les administrations publiques pour le compte des ménages : les prix considérés dans cet indice sont des « prix bruts », correspondant aux prix totaux des biens et services consommés. Le champ de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) repose au contraire sur les seules dépenses de consommation des ménages, c'est-à-dire leur reste à charge une fois pris en compte d'éventuels remboursements des administrations publiques : les prix considérés dans cet indice sont des « prix nets » dans les domaines de la santé, de la protection sociale et de l'éducation.

Ainsi, les pondérations de l'IPC et de l'IPCH diffèrent sur les postes de consommation où interviennent des remboursements des administrations publiques, notamment les biens et services de santé. Sur ces produits, l'IPC retient en effet le « prix brut », c'est-à-dire avant remboursement de la sécurité sociale, tandis que l'IPCH relève le reste à charge pour les ménages, net de remboursement de la sécurité sociale (mais avant remboursement éventuel des mutuelles). La pondération des biens et des services de santé est donc supérieure dans l'IPC (10,5 % en 2025) par rapport à l'IPCH (4,7 % ; ► [figure A](#)), et celle des autres postes de consommation est plus faible : par exemple, la pondération de l'énergie représente 8,1 % de l'IPC contre 9,1 % dans l'IPCH en 2025.

► A. Pondération des produits de consommation au sens de l'IPC et de l'IPCH en 2025 (en %)



Lecture : en 2025, la pondération des services de santé s'établit à 2,7 % au sens de l'IPCH contre 6,4 % au sens de l'IPC.
Source : Insee.

Ainsi, même en l'absence de modification concernant les modalités de remboursement des administrations publiques sur les produits de santé, cette différence de pondération peut être à l'origine d'un écart entre l'inflation au sens de l'IPCH et celle au sens de l'IPC. Par exemple, un choc d'inflation énergétique, comme celui observé en 2021-2022, affecte davantage le glissement annuel de l'IPCH, dans lequel l'énergie a un poids plus important que dans l'IPC. Par ailleurs, étant donné la différence de poids des biens de santé, une baisse des prix des médicaments contribue beaucoup plus négativement à l'IPC qu'à l'IPCH.

En plus de cette première source d'écart, une évolution des modalités de remboursement des produits de santé par les administrations publiques affecte différemment l'IPC ou l'IPCH et constitue donc, une deuxième source potentielle d'écart entre les deux indices. Ainsi, le relèvement des franchises médicales au printemps 2024 a été sans effet sur l'IPC mais a contribué à la hausse sur l'IPCH.

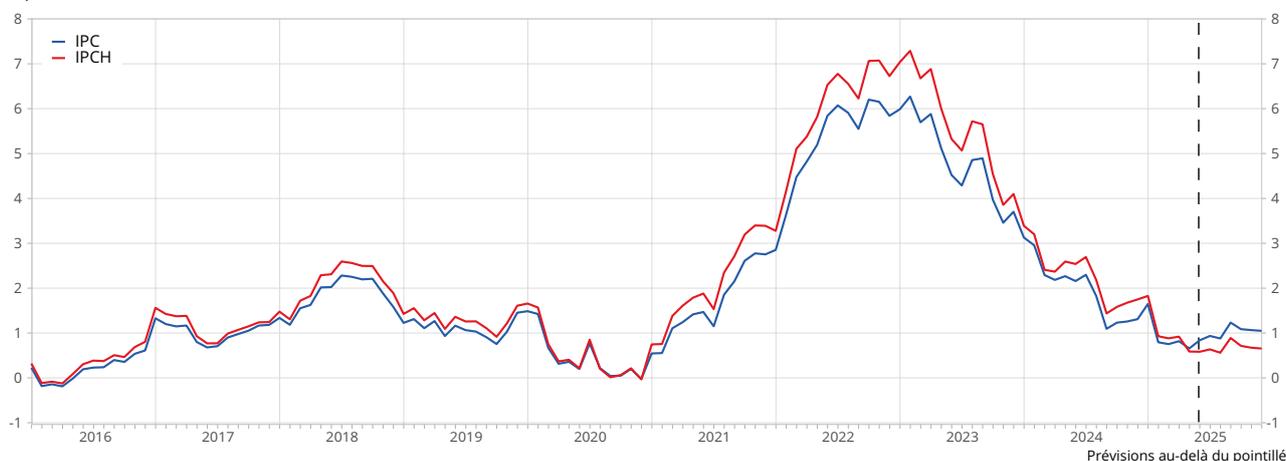
Depuis la fin des années 2000, le prix des médicaments mesuré par l'IPC baisse tendanciellement et plusieurs mesures d'augmentation du reste à charge ont pu être introduites au cours du temps : l'IPCH est donc légèrement plus dynamique que l'IPC, l'écart annuel moyen étant de l'ordre de +0,2 point par an entre 2008 et 2024 (► **figure B**). En décembre 2024, l'écart entre les deux indices a atteint 0,4 point : la baisse du prix brut des analyses de laboratoire de santé en septembre 2024 a affecté davantage à la baisse l'IPC que l'IPCH et le relèvement des franchises médicales au printemps 2024 a contribué à augmenter l'IPCH et pas l'IPC.

Au contraire, depuis le début de l'année 2025, l'écart d'inflation entre l'IPCH et l'IPC s'est d'abord réduit, puis s'est inversé en mai (inflation au sens de l'IPC à +0,7 % sur un an contre +0,6 % au sens de l'IPCH). À l'horizon de la prévision, l'inflation au sens de l'IPC resterait plus dynamique que celle au sens de l'IPCH. Plusieurs facteurs en 2025 expliquent ce retournement :

- en janvier 2025, la hausse du tarif brut des médecins généralistes et de certains spécialistes a affecté davantage le glissement annuel de l'IPC que de l'IPCH (► **figure C**) ;
- la hausse des franchises médicales du printemps 2024 sort du glissement annuel de l'IPCH au printemps 2025 ;
- en juillet 2025, la hausse du tarif de certains spécialistes et paramédicaux aurait un effet plus prononcé sur l'IPC que sur l'IPCH ;
- la baisse des prix des analyses en laboratoire de santé à l'été 2024 sort progressivement du glissement annuel de l'IPC à l'été 2025 ;
- la baisse des prix de l'énergie pèse plus fortement sur l'IPCH que sur l'IPC.

► B. Glissement annuel de l'IPC et de l'IPCH

(en %)



Dernier point : décembre 2025 (prévisions à partir de juin 2025).

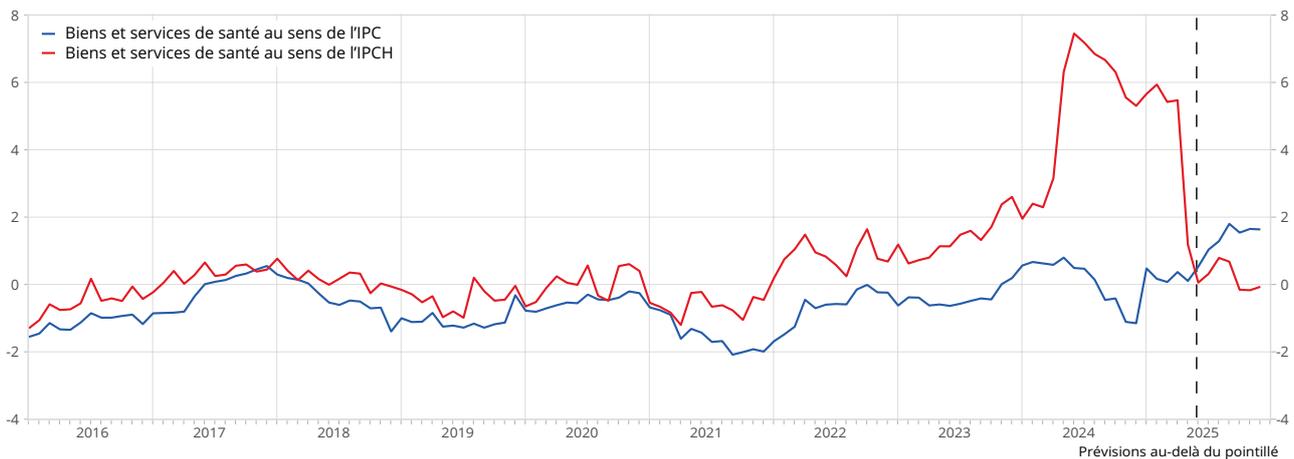
Lecture : en mai 2025, l'inflation au sens de l'IPC sur un an s'établit à +0,7 % contre +0,6 % au sens de l'IPCH.

Source : Insee.

Ainsi, fin 2025, l'inflation au sens de l'IPCH serait plus faible (+0,7 %) que celle au sens de l'IPC (+1,1 %). En moyenne annuelle, l'inflation au sens de l'IPCH serait de +0,8 % en 2025 contre +1,0 % au sens de l'IPC. En revanche, en cumulé de fin 2019 à fin 2025, l'IPCH resterait tout de même plus dynamique que l'IPC : l'inflation cumulée au sens de l'IPCH s'établirait à +17,6 % contre +15,5 % au sens de l'IPC, soit un écart de +2,2 points (► **figure D**). ●

► C. Évolution sur un an des prix des biens et services de santé au sens de l'IPC et de l'IPCH

(en %)



Dernier point : décembre 2025 (prévisions à partir de juin 2025).

Lecture : en mai 2025, l'évolution sur un an des prix de santé au sens de l'IPC est de +0,1 % contre +1,2 % au sens de l'IPCH.

Source : Insee.

► D. Inflation depuis fin 2019 au sens de l'IPC et de l'IPCH

(glissement annuel en fin d'année en % ; cumul en % pour la dernière colonne)

	Décembre 2020	Décembre 2021	Décembre 2022	Décembre 2023	Décembre 2024	Décembre 2025	Cumul de fin 2019 à fin 2025
IPCH	0,0	3,4	6,7	4,1	1,8	0,7	17,6
IPC	0,0	2,8	5,9	3,7	1,3	1,1	15,5
Écart IPCH-IPC	+0,0	+0,6	+0,9	+0,4	+0,4	-0,4	+2,2

■ Prévisions.

Lecture : en décembre 2023, l'inflation au sens de l'IPCH s'élevait à +4,1 % sur un an contre +3,7 % pour l'IPC, soit un écart de +0,4 point. Entre décembre 2019 et décembre 2025, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 17,6 %. Sur la même période, l'indice des prix à la consommation n'augmenterait que de 15,5 %, soit un écart de +2,2 points.

Source : Insee.

Bibliographie

Daubaire A. (2022), « Indice des prix à la consommation vs indice des prix harmonisé au niveau européen : santé et énergie font la différence », Blog de l'Insee, mars 2022. ●

L'envolée du cours des denrées tropicales en 2024 se transmet en 2025 aux prix à la consommation du chocolat et du café

Depuis 2019, l'indice des prix des matières premières alimentaires importées en France a quasiment doublé, à l'occasion de deux épisodes inflationnistes distincts. Le premier, survenu en 2021 et 2022, a été provoqué par le redémarrage de l'économie mondiale après la pandémie, puis par le choc énergétique consécutif à l'invasion de l'Ukraine, et a concerné principalement le prix des céréales et des oléagineux. Le second, survenu en 2024, repose quasi exclusivement sur les denrées tropicales, en particulier le cacao et le café, dont les prix ont quadruplé en quelques années pour atteindre des sommets historiques. Ces deux épisodes ne se sont toutefois pas transmis de la même manière aux prix à la consommation des produits alimentaires hors frais : ces derniers ont en effet crû de 20 % entre début 2022 et mi-2023, mais de moins de 2 % de mi-2023 à mai 2025.

Cet écart reflète le faible poids que les produits tropicaux (café, cacao et thé) occupent au sein du panier alimentaire hors frais de consommation des ménages, soit environ 5 % (7 % en retenant la définition la plus large). De plus, si la transmission des cours mondiaux aux prix à l'importation en France est rapide et quasi totale pour le cacao, c'est beaucoup moins le cas pour le café. Cette différence se reflète sur les dynamiques récentes des prix à la consommation : l'indice des prix à la consommation (IPC) des produits à base de cacao a ainsi fortement augmenté entre mi-2023 et mai 2025 (+22,0 %), tandis que cette progression a été un peu plus modérée pour le café (+12,4 %), tout en restant plus dynamique que celle des autres produits alimentaires hors frais.

Les hausses récentes de ces produits font suite à celles des autres produits alimentaires hors frais sur la période 2022-2023, au cours de laquelle les dynamiques avaient été relativement semblables, l'IPC des produits à base de cacao augmentant de 17,4 % et celui du thé et du café de 21,1 %, une progression proche de celle de l'ensemble des produits alimentaires hors frais (+19,9 %).

Enfin, d'après la modélisation retenue dans cet éclairage, un peu plus des deux tiers des hausses des cours des matières premières tropicales de 2024 ont d'ores et déjà été transmises aux prix à la consommation, notamment à l'occasion des augmentations de prix d'avril et mai 2025. Sous l'hypothèse que les cours se maintiennent à haut niveau, les prix de ces produits augmenteraient encore d'ici la fin de l'année. Enfin, la flambée du cours des matières premières tropicales a un impact très limité sur le prix des boissons chaudes servies dans les débits de boisson, du fait du poids prépondérant des salaires dans leur structure de coûts.

En 2024, l'envolée des prix des matières premières alimentaires importées est portée par les denrées tropicales

Les prix des matières premières alimentaires importées en France ont connu une forte hausse en 2021 et 2022, de plus de 50 % en cumul, liée dans un premier temps au redémarrage de l'économie mondiale après la pandémie, puis aux conséquences de l'invasion de l'Ukraine. Ces hausses ont surtout concerné les céréales et les oléagineux, dans un contexte où la Russie et l'Ukraine sont d'importants producteurs de ces denrées. Les prix des matières premières alimentaires importées en France ont ensuite connu une relative accalmie en 2023 (-4,5 %), avant de repartir à la hausse en 2024 (+14,1 %). Cette dynamique est cependant portée par des évolutions différentes selon les produits. En effet, les cours de l'énergie, des céréales ou des oléagineux sont restés relativement stables, voire orientés à la baisse au cours de l'année 2024. La forte hausse des prix des matières premières alimentaires importées en 2024 repose ainsi quasi exclusivement sur les denrées tropicales, en particulier le cacao et le café, dont les prix ont atteint des niveaux 4 à 5 fois supérieurs à ceux de 2019 (► **figure 1**). Elle s'explique par des facteurs climatiques propres à ces filières, comme les mauvaises récoltes de cacao en Afrique de l'Ouest, d'arabica au

Paul Aventin, Gaston Vermersch, Alexandre Wukovits

Brésil ou de robusta au Vietnam. En conséquence de ces différents épisodes, les prix des matières premières alimentaires importées augmentent de 70 % en avril 2025 par rapport à leur moyenne de 2019, après un pic à près de +90 % en février 2025.

Ce choc de prix sur les matières premières tropicales importées a un effet relativement faible sur l'inflation alimentaire

En mai 2025, les prix des produits alimentaires hors produits frais, mesurés dans l'indice des prix à la consommation (IPC), ont progressé de 25 % par rapport à leur moyenne de 2019 (► **figure 2**). Les hausses observées sur les cours mondiaux des matières premières alimentaires importées au cours des années 2021 et 2022 se sont transmises plutôt rapidement aux prix à la consommation, dès le début de l'année 2022 et jusqu'à mi-2023 : au cours de cette période, les prix à la consommation des produits hors frais ont crû de 20 %. Ces prix ont nettement ralenti par la suite et sont en hausse très modérée en mai 2025, à +1,1 % sur un an. La hausse de 2024 du prix des matières premières alimentaires importées ne s'est donc pas traduite par une nouvelle accélération marquée des prix à la consommation.

Cette divergence s'explique en partie par la structure des indices considérés et, plus précisément, par le poids que les denrées tropicales occupent au sein des importations d'une part, et de la consommation nationale d'autre part. En effet, en 2024, les denrées tropicales (café, cacao et thé) représentaient plus de 20 % de l'indice des matières premières alimentaires importées, tandis qu'elles ne pesaient que 5 % à 7 % environ¹ du panier des produits alimentaires hors fruits et légumes frais. Cette différence de pondération contribue à expliquer que les importantes hausses des cours du cacao et du café aient eu un fort impact sur l'indice des prix des matières premières alimentaires importées, mais un effet relativement faible sur l'évolution de l'IPC alimentaire.

La transmission du prix des denrées tropicales vers les prix à l'importation est rapide et complète en ce qui concerne le cacao, plus complexe en ce qui concerne le café

Avant de se répercuter sur les prix à la consommation, les cours des matières premières importées se transmettent d'abord aux prix à l'importation, qui correspondent aux prix effectivement payés par les entreprises importatrices. En ce qui concerne le cacao, les prix à l'importation sont particulièrement sensibles aux variations des cours : la transmission est rapide et quasi unitaire (► [figure 3a](#)). En outre, l'envolée des cours du cacao ayant débuté plus tôt que celle du café, la quasi-totalité de cette hausse semble

¹ 5 % si l'on se limite au café, cacao en poudre et chocolat en tablette et 7 % si l'on inclut également les confiseries à base de chocolat, comme les pâtes à tartiner ou les barres chocolatées (même si, dans ces produits, le cacao ne constitue qu'un ingrédient parmi d'autres).

► 1. Prix des matières premières alimentaires importées, des denrées tropicales, du cacao et du café

(Indices mensuels en euros ; en base 100 en 2019)



Dernier point : avril 2025.

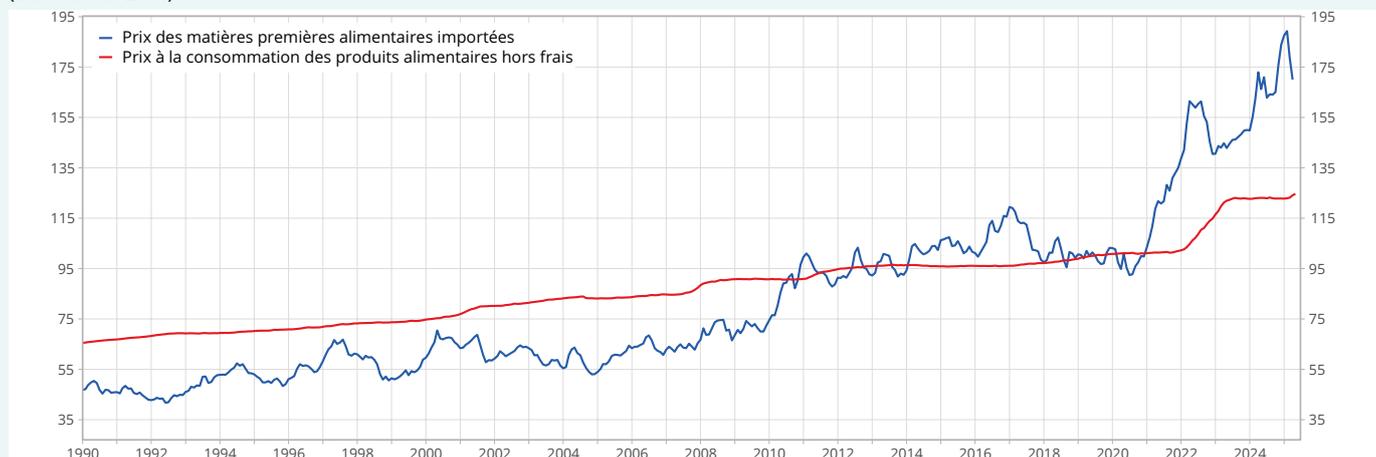
Note : l'indice des denrées tropicales importées regroupe les prix du cacao, du café et du thé.

Lecture : en avril 2025, les prix des matières premières alimentaires importées en euros se situent 70,0 % au-dessus de leur niveau moyen en 2019.

Source : Insee, ICE Futures US, International Coffee Organization, calculs Insee.

► 2. Prix des matières premières alimentaires importées et du prix à la consommation des produits alimentaires hors frais

(base 100 en 2019)



Dernier point : mai 2025 pour l'IPC ; avril 2025 pour les matières premières alimentaires.

Lecture : en avril 2025, le prix à la consommation du regroupement « autres produits alimentaires » est 24,1 % supérieur à son niveau moyen en 2019, le prix des matières premières alimentaires importées a lui augmenté de 70,0 % sur la même période.

Source : Insee.

Conjoncture française

être déjà passée dans les prix à l'importation. À l'inverse, la transmission des cours du café aux prix à l'importation est plus lente et l'élasticité semble nettement inférieure à l'unité. Sur le passé, les prix à l'importation des grains non torréfiés (environ un tiers des importations de café) sont les plus sensibles aux cours mondiaux mais réagissent avec retard : la hausse récente du cours ne semble pas s'être encore complètement transmise. En revanche, les prix des grains torréfiés (environ deux tiers des importations) sont moins corrélés aux cours mondiaux (► **figure 3b**), probablement parce qu'ils incorporent des coûts de production liés, par exemple, aux processus industriels de la torréfaction. Les prix à l'importation du café torréfié n'ont ainsi pas significativement augmenté depuis début 2024, alors que les cours mondiaux ont plus que doublé.

Les prix à l'importation se transmettent avec retard aux prix à la consommation du café et des produits à base de cacao

Les prix à l'importation se transmettent ensuite aux prix à la consommation du café et des produits à base de cacao. Néanmoins, cette transmission n'est pas immédiate, et, par ailleurs, d'autres facteurs que les seuls cours internationaux des matières premières entrent en compte dans l'établissement des prix *in fine* retenus pour la vente au consommateur.

Dans la grande distribution, en particulier, les négociations commerciales entre industriels et distributeurs se déroulent principalement en début d'année, généralement jusqu'à fin février. Ces discussions annuelles déterminent les conditions d'achat et de vente des produits alimentaires pour l'année à venir, influençant ainsi directement les prix à la consommation. Outre les coûts des matières premières agricoles, les industriels intègrent également dans leurs calculs les variations des coûts de production, tels que l'énergie ou encore la logistique.

Du fait de ce mécanisme, les fluctuations des prix des matières premières sont susceptibles de ne pas se répercuter immédiatement sur les prix en rayon. Ainsi, une hausse des cours mondiaux survenant après la clôture des négociations annuelles pourrait ne pas être immédiatement intégrée dans les prix à la consommation, retardant la transmission de ces variations aux consommateurs.

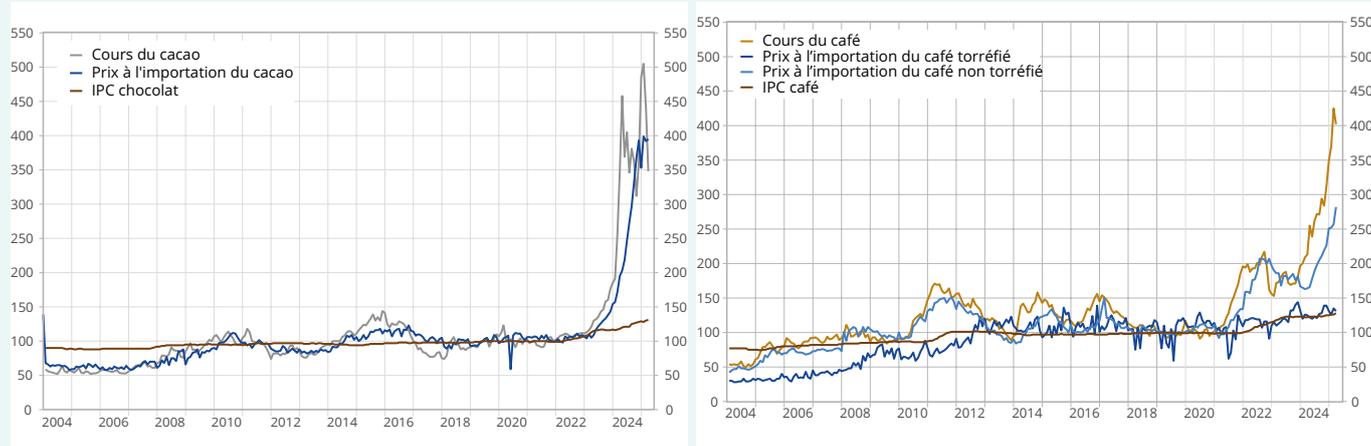
Entre début 2022 et mi-2023, les prix à la consommation du café et des produits à base de cacao ont connu une dynamique semblable à celle des autres produits alimentaires hors frais : au cours de cette période, l'IPC des produits à base de cacao (y compris confiseries à base de chocolat) a augmenté de 17,4 % et celui du thé et café de 21,1 %, une progression proche de celle de l'ensemble des produits alimentaires hors frais (+19,9 %). Entre mi-2023 et mai 2025, en revanche, la dynamique de prix de ces produits s'est distinguée, reflétant l'évolution particulière des cours mondiaux de ces denrées : l'IPC des produits à base de cacao (y compris confiseries à base de chocolat) a de nouveau fortement augmenté sur la période (+22,0 %), tout comme celui du café et du thé (+12,4 %), soit une hausse bien plus marquée que celle de l'ensemble des produits alimentaires hors frais (+1,9 %). Ces progressions, très prononcées sur un mois en avril et en mai 2025, témoignent ainsi de l'influence que les négociations annuelles sur la fixation des prix de vente au détail peuvent avoir sur le délai de diffusion, assez long, des fluctuations des cours des matières premières.

Un peu plus des deux tiers des hausses de cours du café et du cacao auraient déjà été répercutées au consommateur

Pour prévoir l'évolution des prix du café et du cacao jusqu'à la fin de l'année 2025, il est possible de modéliser la vitesse de transmission des hausses passées des matières premières alimentaires tropicales aux prix à la

► 3. Cours, prix à l'importation et IPC du cacao (gauche) et du café (droite)

(indice mensuel en euros ; en base 100 en 2019)



Dernier point : avril 2025.

Note : pour le cacao, l'ensemble des importations est pris en compte, qu'il s'agisse du produit torréfié ou non.

Lecture : en avril 2025, les cours du café en euros se situent 270,2 % au-dessus de leur niveau moyen en 2019.

Source : Insee, Douanes.

consommation (► encadré méthodologique). Les prix du chocolat en tablette et en poudre et celui du café et du thé sont modélisés conjointement à partir d'un indice agrégeant les cours des matières premières tropicales.

Dans la modélisation retenue, l'indice des prix à la consommation du café, du thé et du cacao² est déterminé à long terme, comme à court terme, par le cours des matières premières tropicales (café, thé et cacao) mais aussi par l'indice des prix alimentaires à la consommation hors frais et hors café, thé et cacao (qui reflète les autres coûts, communs à l'ensemble de l'industrie agro-alimentaire et de la grande distribution ainsi que les calendriers de négociation et de changements de catalogue).

Selon cette modélisation, une hausse permanente de 10 % du cours mondial des matières premières tropicales se traduit à long terme par une hausse des prix à la consommation des denrées tropicales d'environ 2,2 %. La simulation par le modèle suggère qu'un an après un choc sur le prix des matières premières tropicales importées, un peu plus de la moitié de cet effet de long terme est déjà transmis vers le prix à la consommation des denrées tropicales.

En mai 2025, les prix à la consommation du chocolat et du café ont augmenté de 16 % par rapport à la fin 2023, c'est-à-dire par rapport à la période précédant l'envolée des cours des denrées tropicales de 2024. Or, d'après le modèle, si les cours des matières premières tropicales importées se maintiennent au niveau actuel tout au long

de l'année, soit à un niveau environ deux fois supérieur à celui de fin 2023, les prix pour les consommateurs devraient à terme augmenter de 23 %. Ainsi, sauf détente importante des cours, seuls les deux tiers des hausses attendues de prix des produits à base de cacao et de café auraient déjà été transmises au consommateur : les prix de ces produits continueraient donc d'augmenter au cours des prochains trimestres (► figure 4).

La flambée du cours des denrées tropicales pourrait également se diffuser dans les prix de certains services de restauration

La flambée du cours des denrées tropicales pourrait également se diffuser dans le prix des boissons chaudes servies dans les débits de boisson, qui font partie des prix des services intégrés à l'IPC. La hausse du prix du café et autres boissons chaudes servies dans les cafés apparaît toutefois nettement plus régulière et linéaire que celle du café dans le panier alimentaire, et ne semble pas avoir connu de rupture marquée, ni pendant l'épisode de forte inflation de 2022-2023, ni sur la période plus récente (► figure 5). Cette progression relativement linéaire s'explique en partie par la structure de coûts propre à la restauration : le prix du café en établissement dépend principalement du coût du travail, davantage que du prix de la matière première, beaucoup plus volatil. ●

2 Cet ensemble n'inclut pas les confiseries à base de chocolat et représente 5,4 % de l'ensemble des produits alimentaires hors frais.

► 4. Prix simulé et observé des produits à la consommation à base de café, thé et cacao

(base 100 en 2019)



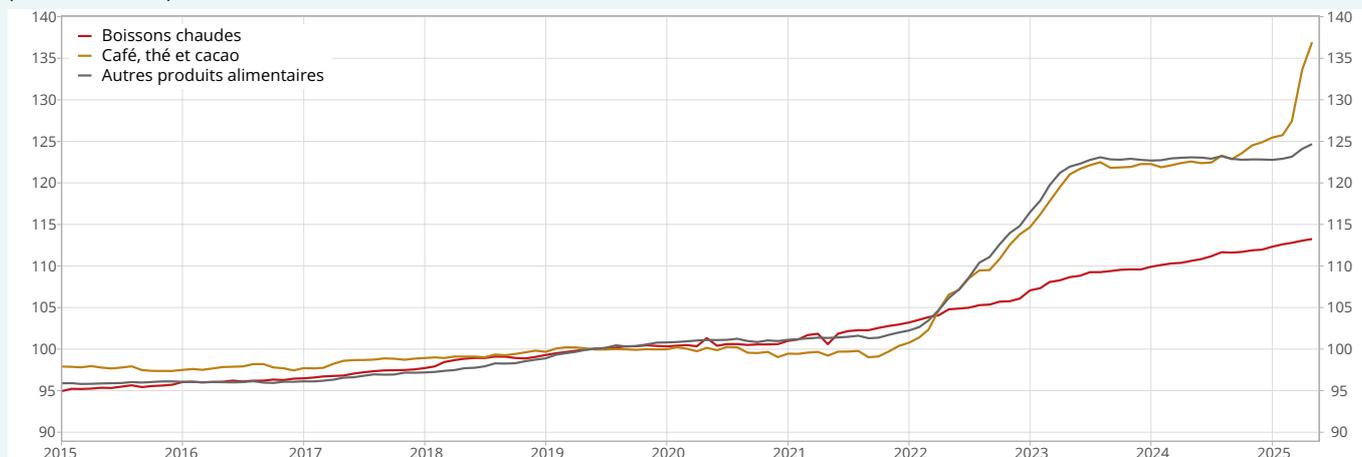
Dernier point : dernier trimestre 2025 pour le prix d'équilibre et le prix simulé ; deuxième trimestre 2025 pour le prix observé.

Note de lecture : par rapport à sa moyenne de 2019, le prix observé du café, du cacao et du thé augmente de 40,5 % au deuxième trimestre 2025 alors que le prix théorique à long terme attendu augmente de 48,0 % et le prix simulé par le modèle augmente de 42,1 %.

Source : Insee.

► 5. Prix à la consommation des produits alimentaires, des denrées tropicales (café, thé, cacao), et des prix des boissons chaudes servies dans les cafés

(base 100 en 2019)



Dernier point : mai 2025.

Lecture : en mai 2025, le prix à la consommation des boissons chaudes consommées dans les cafés est 13 % supérieur à son niveau moyen en 2019, le prix du regroupement café/thé/cacao a augmenté de 33,6 % sur la même période.

Source : Insee.

Méthodologie : Modélisation des prix à la consommation des denrées tropicales

La modélisation retenue du prix à la consommation du café, du cacao et du thé (hors confiseries à base de chocolat) est une équation à correction d'erreur (ECM) estimée en une étape à la Ericsson et MacKinnon, permettant de capter à la fois la dynamique de court terme (vitesse de transmission d'un choc) et les déterminants du prix d'équilibre à long terme. L'équation est estimée au pas trimestriel, sur la période 1990-2019.

À long terme, l'IPC des denrées tropicales s'ajuste à hauteur de 22 % sur l'indice des matières premières alimentaires tropicales importées, et de 58 % sur le mouvement inflationniste des autres produits alimentaires hors frais, tous deux significatifs. Cette dernière variable permet de capter les autres coûts (distribution, transformation) supposés communs à l'ensemble des produits alimentaires. L'ajustement vers l'équilibre se fait avec une force de rappel modérée de 8 % par trimestre, traduisant une certaine inertie dans le processus de transmission.

À court terme, la variation contemporaine du prix des matières premières alimentaires tropicales importées (*MATP tropicales*) exerce un effet positif significatif sur l'évolution des prix à la consommation des denrées tropicales, bien que d'intensité modérée. Le modèle intègre également la variation contemporaine de l'indice des prix des autres produits alimentaires hors frais : à court terme son introduction permet de capter les effets de calendrier des négociations et des changements de catalogues. Enfin, la relation de court terme tient compte du retard immédiat de la variable expliquée.

$$\begin{aligned} \Delta(\text{IPC café/thé/cacao}_t) &= 0,07 + 0,03 \times \Delta(\text{MATP tropicales})_t^* + 0,50 \times \Delta(\text{IPC autres alim hors café/thé/cacao})_t^{**} \\ &\quad \substack{(0,00) \quad (0,01) \quad (0,27)} \\ &+ 0,63 \times \Delta(\text{IPC café/thé/cacao})_t^{**} - 0,08 \times [\text{IPC café/thé/cacao}_{t-1} - 0,22 \times \text{MATP tropicales}_{t-1}^{**}] \\ &\quad \substack{(0,06) \quad (0,02) \quad (0,02)} \\ &- 0,58 \times \text{IPC autres alim hors café/thé/cacao}_{t-1}^{**} + \epsilon_t \\ &\quad \substack{(0,04)} \end{aligned}$$

$R^2 = 0,63$; période d'estimation : 1990-T1 : 2019-T4 ; * : p-valeur < 0,05 ; ** : p-valeur < 0,001

Où toutes les variables utilisées dans la modélisation sont exprimées en logarithme :

- *IPC café/thé/cacao* représente le regroupement du café, du thé, et du cacao, qui correspond à 5,4 % du panier alimentaire hors frais (cet ensemble inclut le chocolat en tablette et en poudre, il ne contient pas les confiseries à base de chocolat) ;
- *MATP tropicales* représente l'indice des prix des matières premières des denrées tropicales ;
- *IPC autres alim hors café/thé/cacao* représente l'ensemble des produits alimentaires hors frais, auquel on retranche le café, le thé et le cacao. ●

Salaires

Au premier trimestre 2025, le salaire mensuel de base (SMB¹) dans les branches marchandes non agricoles augmente de 0,5 % sur le trimestre, soit un rythme égal à celui de fin 2024 (► **figure 1**). Sur un an, le SMB ralentit fortement en termes nominaux (+2,1 % au premier trimestre 2025, après +2,7 % au quatrième trimestre 2024), dans le sillage de la baisse de l'inflation. Il renoue notamment avec des évolutions brutes dont la saisonnalité est en phase avec celles qui prévalaient avant la crise sanitaire et l'épisode inflationniste, après des années 2023 et 2024 marquées par une forte concentration des revalorisations du SMB en début d'année (► **éclairage** sur la saisonnalité du salaire mensuel de base).

Le salaire moyen par tête (SMPT) est en revanche plus dynamique que le SMB : +0,8 % sur le trimestre, après +0,6 % fin 2024. En rythme annuel, le SMPT accélère légèrement : +2,4 %, après +2,3 % fin 2024, où il avait été grevé par le recul sur un an des versements de prime de partage de la valeur (PPV²). Début 2025, les versements de PPV sont à nouveau en légère hausse (520 millions d'euros, après 490 millions au premier trimestre 2024).

Sur un an, la progression du SMPT reste légèrement supérieure à celle des prix, si bien que le SMPT réel continue de progresser début 2025 (+0,5 %, après +0,4 % au quatrième trimestre 2024 ; ► **figure 2**).

Sur l'année 2025, dans un contexte d'inflation modérée, le rythme de progression des salaires nominaux se maintiendrait autour de +0,4 % par trimestre pour le SMB. Dans les enquêtes de conjoncture, les soldes sur les perspectives générales de revalorisations salariales se stabilisent à un niveau bas (► **figure 3**). Le SMPT ralentirait par contrecoup au deuxième trimestre (+0,2 %), puis progresserait légèrement plus vite que le SMB au second semestre (+0,4 % puis +0,6 %) du fait d'un effet de composition : la baisse des montants des aides à l'alternance conduirait en effet à réduire les effectifs concernés à la rentrée prochaine (► **encadré** sur l'évolution attendue de l'apprentissage en 2025, de la fiche Emploi), alors que leurs salaires sont, en moyenne, nettement plus faibles que ceux des autres salariés.

En moyenne annuelle, les salaires nominaux continueraient de ralentir en 2025 : +2,1 % pour le SMPT (après +2,6 % en 2024) et +1,8 % pour le SMB (après +2,9 %). Ce ralentissement des salaires nominaux en 2025 serait un peu moins marqué que celui des prix, si bien que la hausse du SMPT réel atteindrait +1,1 % en moyenne annuelle (+0,9 % pour le SMB). En cumul sur 2024 et 2025, les salaires réels des branches marchandes non agricoles auraient ainsi regagné environ les trois quarts des pertes subies en 2022 et 2023 (+1,8 % de regain, après -2,4 % de perte pour le SMB et +1,7 %, après -2,5 % pour le SMPT).

1 Le SMB correspond à la composante sous-jacente du SMPT, à côté de la composante conjoncturelle affectée notamment par les versements de prime de partage de la valeur et les heures supplémentaires. Dans cette fiche, les évolutions du SMB sont corrigées des variations saisonnières.

2 Le dispositif de PPV permet aux employeurs de verser, sous certaines conditions, 6 000 euros de prime par salarié et par an, exonérée de cotisations sociales (► **éclairage** « Prime de partage de la valeur : des versements massifs fin 2022, avec de potentiels effets d'aubaine » de la *Note de conjoncture* de mars 2023). Depuis le 1^{er} janvier 2024, les versements de cette prime sont soumis à forfait social et à impôt sur le revenu pour une partie des salariés bénéficiaires.

► 1. Évolutions du salaire moyen par tête (SMPT) et du salaire mensuel de base (SMB) (évolutions en %, données CVS)

	Évolution en glissement trimestriel								Évolution en glissement annuel								Évolution en moyenne annuelle		
	2024				2025				2024				2025				2023	2024	2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Salaires moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles	0,7	0,7	0,4	0,6	0,8	0,2	0,4	0,6	2,9	2,7	2,6	2,3	2,4	2,0	2,0	2,0	4,1	2,6	2,1
SMPT corrigé du chômage partiel* dans les branches marchandes non agricoles	0,7	0,7	0,4	0,6	0,8	0,2	0,4	0,6	2,9	2,7	2,6	2,3	2,4	2,0	2,0	2,0	4,0	2,6	2,1
Salaires mensuel de base (SMB)	1,1	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	3,3	2,9	2,7	2,7	2,1	1,9	1,8	1,6	4,3	2,9	1,8
SMPT dans les administrations publiques (APU)																	4,1	3,0	1,2
SMPT réel** dans les branches marchandes non agricoles	0,2	0,3	0,1	0,4	0,5	0,1	-0,1	0,4	0,1	0,5	0,8	1,0	1,3	1,2	1,0	0,9	-0,7	0,6	1,1
SMPT corrigé du chômage partiel* réel** dans les branches marchandes non agricoles	0,2	0,3	0,1	0,4	0,5	0,1	-0,1	0,4	0,1	0,5	0,8	1,0	1,3	1,2	1,0	0,9	-0,8	0,6	1,1
SMB réel**	0,6	0,2	0,2	0,4	0,3	0,3	-0,1	0,2	0,5	0,7	0,9	1,4	1,0	1,1	0,8	0,6	-0,6	0,9	0,9
SMPT réel** dans les APU																	-0,8	1,0	0,2

■ Prévission.

* incluant les indemnités versées dans le cadre du chômage partiel qui ne sont pas considérées comme du salaire et ont, de ce fait, conduit à de très fortes variations du SMPT non corrigé pendant la crise sanitaire.

** au sens de l'IPC - indice des prix à la consommation.

Lecture : au deuxième trimestre 2025, le salaire mensuel de base (SMB) croîtrait de 0,4 % par rapport au trimestre précédent.

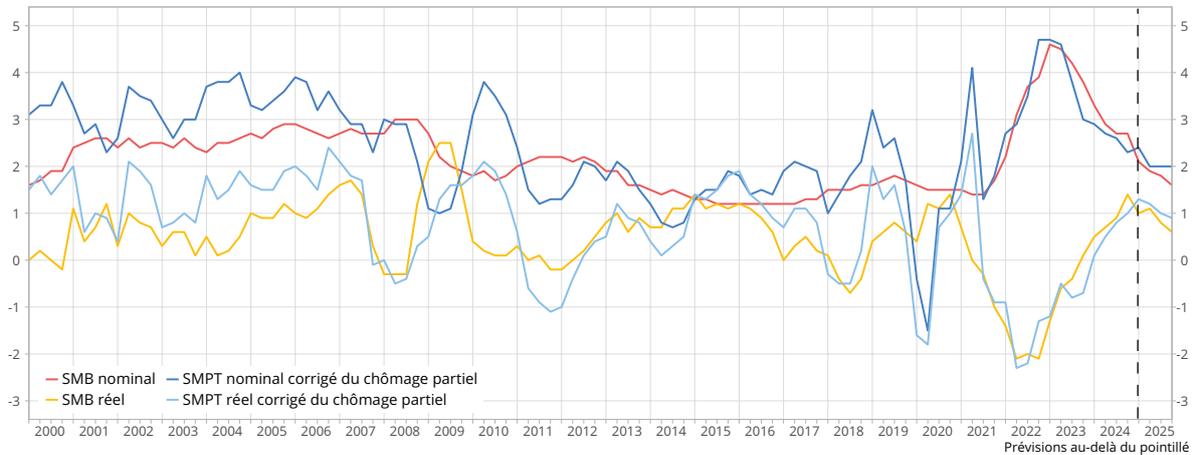
Source : Dares, Insee.

Conjoncture française

Dans les administrations publiques (APU), le SMPT nominal a progressé de 3,0 % en 2024, tiré par diverses mesures (hausse du traitement indiciaire pour l'ensemble des agents publics en début d'année, revalorisation des enseignants à partir de septembre 2023, primes versées dans le cadre des Jeux Olympiques et Paralympiques) mais grevé par l'absence de versement de la garantie individuelle de pouvoir d'achat (GIPA) en fin d'année. Le SMPT réel dans les APU a ainsi progressé de 1,0 % en moyenne en 2024, après un recul de 0,8 % en 2023. En termes nominaux, les salaires dans les APU ralentiraient nettement en 2025 : aucune mesure générale n'a été annoncée et les mesures statutaires seraient moins nombreuses. Ainsi, la progression du SMPT nominal des APU serait bien moins forte en 2025 que celle des années précédentes (+1,2 %), soit une légère hausse en termes réels (+0,2 %). Au total, en cumul sur 2024 et 2025, les salaires réels des APU auraient ainsi également regagné environ les trois quarts des pertes subies en 2022 et 2023. ●

► 2. Évolution nominale et réelle* du salaire moyen par tête (SMPT) corrigé de l'effet chômage partiel et du salaire mensuel de base (SMB)

(glissement annuel, en %)



* au sens de l'IPC - indice des prix à la consommation.

Note : le SMPT est ici corrigé du chômage partiel : les indemnités de chômage partiel ne sont pas considérées comme du salaire et ont, de ce fait, conduit à de très fortes variations du SMPT non corrigé pendant la crise sanitaire ► [article de blog sur les indicateurs de salaires](#).

Lecture : au quatrième trimestre 2025, la croissance sur un an du SMB nominal serait de 1,6 %.

Champ : branches marchandes non agricoles.

Source : Dares, Insee.

► 3. Solde d'opinion sur les perspectives générales de salaires dans l'industrie

(données CVS, en %)



Dernier point : deuxième trimestre 2025 (avril).

Note : les entreprises de l'industrie sont interrogées trimestriellement depuis 1991 sur l'évolution probable des salaires de leur secteur au cours des trois prochains mois.

Lecture : au deuxième trimestre 2024, le solde d'opinion sur les perspectives générales de salaires dans l'industrie s'élève à -62,5 points.

Source : Insee, enquête de conjoncture.

Des revalorisations du salaire de base plus concentrées sur le premier trimestre pendant l'épisode inflationniste de 2022-2024

Entre fin 2019 et fin 2024, le salaire mensuel de base (SMB) a progressé de 14,5 % dans les entreprises de 10 salariés ou plus du secteur privé. Cette forte progression a été alimentée par la croissance du Smic (+17,7 %), du fait de dix revalorisations liées à la forte inflation. Elle s'est accompagnée d'une déformation du profil trimestriel des revalorisations du SMB brut : de 2022 à 2024, celles-ci se sont davantage concentrées sur le premier trimestre, concernant plus de postes et pour des hausses moyennes plus importantes. Cette concentration accrue en début d'année n'est pas liée aux revalorisations du salaire minimum, qui ont plutôt eu lieu en cours d'année, mais semble due à la prise en compte de l'inflation dans les négociations collectives, pour maintenir l'échelle des salaires, en particulier dans les secteurs comptant peu de salariés au Smic. Le repli de l'inflation et le retour à un rythme bien plus modéré de revalorisation du Smic auraient mis un terme à ces évolutions atypiques dès le début de l'année 2025.

Corinne Darmaillacq (Dares), Melchior-Archibald Fosse, Kevin Garcia (Dares), Fabien Toutlemonde

Avant la crise sanitaire, les revalorisations des salaires de base avaient une saisonnalité marquée liée à la part des postes revalorisés

En 2018 et 2019, avant la crise sanitaire, une part importante des revalorisations de salaires de base avait lieu en début d'année, du fait des calendriers de négociation (accords collectifs de branche ou d'entreprise) mais également de mécanismes institutionnels (revalorisation légale annuelle du Smic au 1^{er} janvier de chaque année et revalorisation automatique en cours d'année lorsque l'inflation dépasse un certain seuil). Dans les entreprises de 10 salariés ou plus du secteur privé, hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales (dit « champ Acemo » pour la suite), en moyenne sur les années 2018 et 2019, le SMB brut a progressé de 0,7 % au premier trimestre, de 0,4 % et 0,3 %

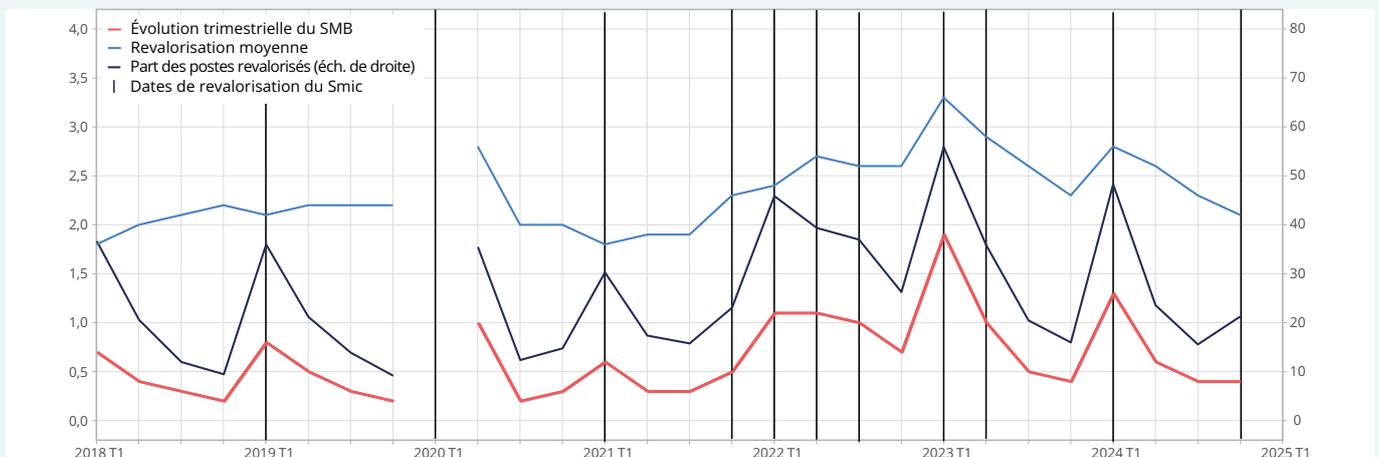
aux deuxième et troisième trimestres, puis de 0,2 % au quatrième trimestre (► **figure 1**).

Il est possible de décomposer les évolutions brutes du SMB à partir des données de l'enquête Acemo entre une composante liée à la part de postes concernés¹ par une revalorisation et la revalorisation moyenne pour les postes concernés. En 2018 et en 2019, le profil saisonnier des revalorisations du SMB provient des fluctuations de la part des postes concernés et non des montants. Ainsi, en moyenne sur 2018 et 2019, 36 % des postes étaient revalorisés au premier trimestre (et ne l'étaient souvent plus les trimestres suivants) contre 21 % au deuxième trimestre, 13 % au troisième trimestre et 9 % au quatrième trimestre (► **figure 2**). Ce profil saisonnier se retrouve peu ou prou pour toutes les qualifications, des ouvriers jusqu'aux cadres.

¹ L'enquête trimestrielle Activité et conditions d'emploi de la main-d'œuvre « Acemo » de la Dares, dont sont extraites les données du SMB, suit les évolutions salariales de « postes de travail ».

► 1. Évolutions trimestrielles brutes du SMB et décomposition entre part des postes concernés et revalorisation moyenne, de 2018 à 2024

(en %)



Note : l'enquête trimestrielle Acemo a été temporairement suspendue au printemps 2020 ; de ce fait, il n'existe pas de données sur les évolutions du SMB au premier trimestre 2020.

Lecture : au cours du premier trimestre 2023, le SMB brut a augmenté de 1,9 % en moyenne sur l'ensemble du champ. Pour les 56 % de postes concernés par une hausse de leur SMB, la revalorisation moyenne par poste a été de 3,3 % ; les barres verticales représentent les trimestres d'entrée en vigueur d'une revalorisation du SMIC.

Champ : France hors Mayotte, entreprises de 10 salariés ou plus du secteur privé hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales, y compris apprentis, hors intérimaires et stagiaires.

Source : Dares, enquête trimestrielle Acemo.

Conjoncture française

En revanche sur la même période, l'ampleur des revalorisations fluctuait peu en moyenne tout au long de l'année, comprises entre +2,0 % au premier trimestre et +2,2 % au quatrième trimestre.

Des augmentations du SMB encore plus concentrées au premier trimestre en 2023 et 2024

Durant la crise sanitaire, en 2020 et 2021, les revalorisations du SMB ont globalement conservé les mêmes caractéristiques saisonnières qu'en 2018 et 2019².

À partir de fin 2021, dans un contexte de fort regain d'inflation, le SMB a nettement accéléré. Cette accélération s'est accompagnée d'une modification du profil trimestriel des revalorisations. En 2022, l'accélération des prix n'avait probablement pas été anticipée dans les négociations, si bien que le profil du SMB a d'abord été plus « lissé » qu'avant-crise : le rythme de croissance du SMB au premier

trimestre (+1,1 %) a été conservé aux deux trimestres suivants (+1,1 % et +1,0 %), du fait notamment des revalorisations automatiques du Smic en cours d'année, liées à l'inflation (quatre revalorisations du Smic entre octobre 2021 et août 2022). La hausse du quatrième trimestre 2022, quoiqu'en léger retrait par rapport aux trois trimestres précédents (+0,7 %), a aussi été bien plus dynamique que celle des fins d'année 2018 et 2019 (+0,2 %).

En 2023 et 2024, le profil trimestriel du SMB est au contraire devenu nettement plus marqué. Le pic de hausse du SMB constaté au premier trimestre s'est accentué pour atteindre +1,6 % en moyenne sur les deux années, avant un freinage très net aux deuxième et troisième trimestres (respectivement +0,8 % puis +0,4 %). Autrement dit, la concentration habituelle des revalorisations du SMB au premier trimestre s'est renforcée ces deux années. Cette concentration n'est pas liée au Smic dans la mesure où

² L'enquête trimestrielle Acemo de la Dares a été temporairement suspendue au printemps 2020. De ce fait, il n'existe pas de données sur les évolutions du SMB au premier trimestre 2020. Dans cet éclairage, cette période ne peut donc être commentée.

► 2. Évolutions trimestrielles brutes du SMB et décomposition entre part des postes concernés et revalorisation moyenne, par catégories socio-professionnelles et par sous-périodes (en %)

	Évolution moyenne du SMB ¹			Part des postes revalorisés			Revalorisation moyenne ¹ pour les postes revalorisés		
	2018-2019	2022	2023-2024	2018-2019	2022	2023-2024	2018-2019	2022	2023-2024
Ensemble des emplois									
T1	0,7	1,1	1,6	36	46	52	2,0	2,4	3,1
T2	0,4	1,1	0,8	21	39	30	2,1	2,7	2,7
T3	0,3	1,0	0,4	13	37	18	2,1	2,6	2,5
T4	0,2	0,7	0,4	9	26	19	2,2	2,6	2,2
Ouvriers									
T1	0,8	1,4	1,9	43	58	61	1,9	2,4	3,1
T2	0,5	1,2	0,8	24	49	32	1,9	2,5	2,5
T3	0,3	1,2	0,5	13	49	23	2,1	2,5	2,1
T4	0,2	0,8	0,5	9	32	22	2,4	2,4	2,1
Employés									
T1	0,7	1,1	1,5	40	51	57	1,8	2,2	2,6
T2	0,3	1,3	0,9	19	49	37	1,9	2,7	2,2
T3	0,3	1,1	0,4	13	48	20	2,0	2,3	2,0
T4	0,2	0,7	0,5	10	30	29	1,8	2,5	1,9
Professions Intermédiaires									
T1	0,6	0,9	1,7	34	39	50	1,9	2,4	3,3
T2	0,5	0,8	0,8	22	30	27	2,1	2,7	3,0
T3	0,3	0,8	0,4	14	28	16	1,9	2,7	2,8
T4	0,2	0,6	0,3	11	24	13	2,1	2,7	2,2
Cadres									
T1	0,7	1,0	1,4	28	35	40	2,5	2,9	3,5
T2	0,5	0,8	0,8	20	26	24	2,7	3,0	3,4
T3	0,3	0,6	0,4	12	21	14	2,6	3,0	3,1
T4	0,2	0,5	0,3	8	18	11	2,7	2,9	2,8

¹ Pour chacun des quatre trimestres, moyenne arithmétique simple des évolutions trimestrielles brutes observées sur les années considérées.

Lecture : au cours du premier trimestre, en moyenne en 2023 et 2024, le SMB brut des postes d'ouvriers a augmenté de 1,9 % en moyenne. Pour les 61 % de postes d'ouvriers concernés par une hausse de leur SMB, la revalorisation moyenne par poste a été de 3,1 %.

Champ : France hors Mayotte, entreprises de 10 salariés ou plus du secteur privé hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales, y compris apprentis, hors intérimaires et stagiaires.

Source : Dares, enquête trimestrielle Acemo.

les revalorisations annuelles légales du 1^{er} janvier 2023 et 2024 ont été relativement limitées du fait des hausses automatiques survenues en cours d'année. Elle semble, plus probablement, découler de la prise en compte de l'inflation passée dans les négociations collectives.

52 % des postes concernés par une hausse du SMB au premier trimestre, en moyenne sur 2023 et 2024, contre 36 % en 2018 et 2019

Si les revalorisations du SMB sont plus concentrées sur le premier trimestre en 2023 et 2024, c'est notamment parce que le profil infra-annuel de la part de postes concernés par une telle revalorisation s'est déformé : en moyenne sur les premiers trimestres 2023 et 2024, le salaire de base de 52 % des postes a été revalorisé, nettement plus qu'en 2018 et en 2019 (36 %). Durant les trois trimestres suivants, en 2023 comme en 2024, la proportion moyenne de postes concernés s'est repliée à un rythme plus rapide que les années précédentes, pour se rapprocher des niveaux observés avant la crise sanitaire, à l'exception du quatrième trimestre 2024 pour lequel 21 % des postes ont connu une revalorisation (contre 9 % en moyenne en 2018 et 2019), en raison de la hausse anticipée du Smic du 1^{er} novembre 2024.

Des revalorisations plus fortes au premier trimestre en 2023 et 2024

Non seulement les revalorisations ont été plus fréquentes au premier trimestre en 2023 et 2024, mais elles ont aussi été d'une plus forte ampleur : +3,1 % par poste concerné en moyenne, contre +2,0 % en 2018 et en 2019, période pendant laquelle le montant des revalorisations était globalement et logiquement identique chaque trimestre. L'épisode inflationniste s'est donc traduit par des revalorisations plus importantes pour les postes concernés au premier trimestre.

Nette augmentation de la part d'ouvriers concernés par une revalorisation en début d'année en 2023 et 2024

Les ouvriers et les employés sont ceux dont le salaire de base a le plus progressé entre fin 2019 et fin 2024, de respectivement 16,4 % et 15,7 %. Ils ont à la fois été plus souvent revalorisés, et pour des montants plus importants.

Entre 2018-2019 et 2023-2024, la part de postes d'ouvriers revalorisés au premier trimestre a augmenté de 18 points en moyenne, de 17 points pour les employés, de 16 points pour les professions intermédiaires et de 12 points pour les cadres. En particulier, début 2023, le SMB de 65 % des ouvriers et de 60 % des employés a augmenté. D'une part, les ouvriers et les employés sont plus souvent concernés par les revalorisations du Smic. D'autre part, le SMB d'une partie des postes ayant une rémunération légèrement supérieure au Smic a pu être « rattrapé » par les multiples revalorisations. De fait, sur l'ensemble du

champ Acemo, la part des salariés directement concernés par la revalorisation annuelle légale du Smic du 1^{er} janvier est passée de 13,4 % en 2019 à 17,3 % en 2023.

Pour toutes les catégories socio-professionnelles, la revalorisation moyenne du SMB a été nettement plus élevée en 2023 et en 2024 qu'avant la crise sanitaire. Pour les postes d'ouvriers et d'employés, ce surcroît d'augmentation porte principalement sur la première moitié de l'année : il est le plus marqué au premier trimestre (+1,2 point en moyenne pour les ouvriers en 2023-2024 par rapport à 2018-2019, +0,8 point pour les employés), puis se réduit de moitié au deuxième trimestre (+0,6 point pour les ouvriers et +0,4 point pour les employés), avant de s'annuler aux deux derniers trimestres.

Pour les professions intermédiaires et les cadres, le surplus de revalorisation salariale apparaît également sur la première moitié de l'année, mais se poursuit aussi au troisième trimestre (+0,8 point pour les professions intermédiaires et +0,6 point pour les cadres), contrairement aux deux autres groupes socio-professionnels. Ainsi, les hausses de salaires, impulsées en début d'année par la revalorisation annuelle légale du Smic, se seraient aussi diffusées pour partie dans le reste de l'échelle des salaires, et notamment pour les professions intermédiaires et les cadres, de manière plus étalée sur l'année.

Parmi les cadres, en 2023 et en 2024 comme avant la crise sanitaire, la part des postes qui bénéficient de revalorisations de leur SMB est, chaque trimestre, plus faible que dans les trois autres groupes socio-professionnels. En revanche, ces revalorisations sont en moyenne d'une plus grande ampleur.

Au niveau sectoriel, des ressorts de dynamisme du SMB différents selon la proportion de salariés au Smic

À partir de 2022, tous les secteurs d'activité ont procédé à des revalorisations plus étendues (davantage de postes concernés) et plus marquées des salaires de base, davantage concentrées sur le premier trimestre (► **figure 3**). Les phénomènes à l'œuvre peuvent toutefois varier en fonction de la proportion de salariés rémunérés au Smic, ou à un niveau proche, dans chaque secteur.

Dans ceux où la part de salariés proches du Smic est élevée³, le calendrier des revalorisations des salaires de base coïncide surtout avec celles du Smic. Au sein de ces secteurs « exposés au Smic », les revalorisations moyennes du SMB en début d'année ont été plus marquées en 2023 et en 2024 (+2,6 % en moyenne au premier trimestre) qu'en 2018 et en 2019 (+1,8 %). Ce différentiel de 0,8 point (► **figure 4**) reste toutefois bien moindre que pour l'ensemble du champ Acemo (+1,1 point). Dans ces

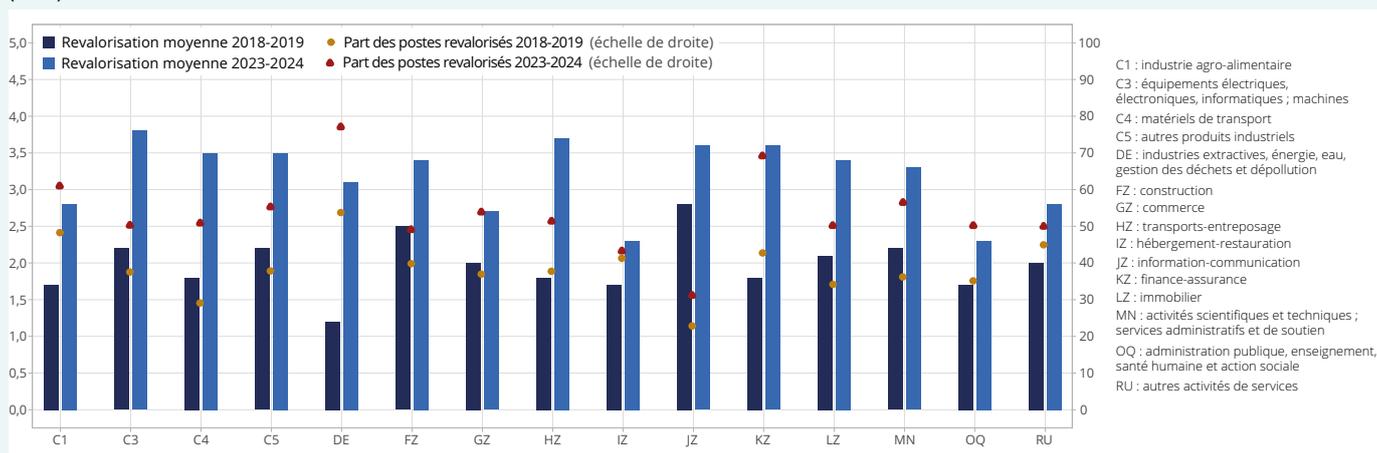
³ Ont été retenus ici les secteurs ayant eu au moins 15 % de salariés bénéficiaires de la revalorisation annuelle légale du Smic du 1^{er} janvier 2019 : commerce, hébergement-restauration, autres activités scientifiques et techniques, activités de services et de soutien (hors intérim), santé et action sociale, arts-spectacles, autres activités de services.

Conjoncture française

secteurs « exposés au Smic », l'accélération du SMB à partir de 2022 aurait surtout transité par un élargissement du nombre de salariés concernés par une revalorisation au premier trimestre. Cet effet a été le plus marqué dans les services administratifs et de soutien, au sein desquels les

salariés des entreprises de nettoyage et de sécurité sont largement concernés par le Smic. Au sein des services administratifs et de soutien, 76 % des postes en moyenne ont ainsi bénéficié d'une augmentation de leur SMB en début d'année 2023 et 2024, contre 42 % en 2018 et 2019.

► 3. Part des postes concernés par une hausse du SMB et revalorisation moyenne, par secteur d'activité, en moyenne au premier trimestre sur 2018 et 2019 et sur 2023 et 2024 (en %)



Lecture : en moyenne au premier trimestre 2023 et 2024, dans le secteur du commerce (GZ), 53 % des postes ont été concernés par une hausse de leur SMB, qui a été de 2,7 % par poste.

Champ : France hors Mayotte, entreprises de 10 salariés ou plus du secteur privé hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales, y compris apprentis, hors intérimaires et stagiaires.

Source : Dares, enquête trimestrielle Acemo.

► 4. Évolutions trimestrielles brutes du SMB et décomposition entre part des postes concernés et revalorisation moyenne, par groupe de secteurs d'activité et par sous-période (en %)

	Évolution moyenne du SMB ¹			Part des postes revalorisés			Revalorisation moyenne ⁴ pour les postes revalorisés		
	2018-2019	2023-2024	Écart	2018-2019	2023-2024	Écart	2018-2019	2023-2024	Écart
Secteurs peu exposés au Smic¹									
T1	0,7	1,7	1,0	34	49	15	2,1	3,5	1,4
T2	0,5	0,9	0,4	24	29	5	2,3	3,2	0,9
T3	0,3	0,5	0,2	14	17	3	2,2	2,8	0,6
T4	0,2	0,4	0,2	9	14	5	2,3	2,5	0,2
Secteurs intermédiaires²									
T1	0,9	1,7	0,8	40	52	11	2,2	3,3	1,1
T2	0,4	0,8	0,4	18	27	9	2,4	2,9	0,5
T3	0,2	0,4	0,2	10	15	5	2,6	2,6	0,0
T4	0,2	0,3	0,1	7	14	7	2,5	2,4	-0,1
Secteurs plus exposés au Smic³									
T1	0,7	1,5	0,8	38	56	18	1,8	2,6	0,8
T2	0,3	0,7	0,4	18	31	13	1,9	2,3	0,4
T3	0,3	0,4	0,1	13	20	7	2,0	2,1	0,1
T4	0,2	0,5	0,3	10	24	14	2,0	2,0	0,0

1 Secteurs peu exposés au Smic : industrie (hors agro-alimentaire, BZ, C2 à C5, DZ et EZ), transports-entrepôts (HZ), information-communication (JZ), finance-assurance (KZ), activités juridiques-comptables-gestion (MA), recherche et développement scientifique (MB), enseignement (PZ) ; moins de 7 % de salariés au Smic au 1^{er} janvier 2019.

2 Secteurs intermédiaires : industrie agro-alimentaire (C1), construction (FZ), immobilier (LZ) ; 7 % à 14 % de salariés au Smic au 1^{er} janvier 2019.

3 Secteurs exposés au Smic : commerce (GZ), hébergement-restauration (IZ), autres activités scientifiques et techniques (MC), activités de services et de soutien hors intérim (NZ), santé et action sociale (OZ), arts-spectacles (RZ), autres activités de services (SZ) ; 15 % ou plus de salariés au Smic au 1^{er} janvier 2019.

4 Pour chacun des quatre trimestres, moyenne arithmétique simple des évolutions trimestrielles brutes observées sur les années considérées.

Lecture : au cours du premier trimestre, en moyenne en 2023 et 2024, le SMB brut des secteurs peu exposés au Smic a augmenté de 1,7 %. Pour les 49 % de postes concernés par une hausse de leur SMB dans ces secteurs, la revalorisation moyenne par poste a été de +3,5 %.

Champ : France hors Mayotte, entreprises de 10 salariés ou plus du secteur privé hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales, y compris apprentis, hors intérimaires et stagiaires.

Source : Dares, enquête trimestrielle Acemo.

En conséquence du dynamisme contenu des hausses du SMB dans les secteurs « exposés au Smic », la part de postes concernés par la revalorisation du Smic au 1^{er} janvier y a augmenté entre début 2019 et début 2023, certains postes étant « rattrapés » par le niveau du Smic. Dès le 1^{er} janvier 2024, cette part s'est repliée dans tous ces secteurs (à l'exception de celui du commerce), indiquant que l'échelle salariale a pu commencer à s'y étirer à nouveau, au moment où l'inflation entamait son reflux.

Les augmentations du SMB en début d'année se sont davantage accrues dans les secteurs comptant le moins de salariés au Smic

En revanche, dans les secteurs les moins concernés par le Smic⁴, le surplus de revalorisations du SMB observé au premier trimestre en 2023 et 2024 (par rapport à 2018 et 2019) est bien supérieur à celui de l'ensemble du champ Acemo. La part de salariés bénéficiaires de la revalorisation du Smic du 1^{er} janvier y est ainsi restée quasi stable entre les deux périodes. Dans ces secteurs, les négociations salariales semblent avoir pris en compte assez rapidement la hausse des prix et du salaire minimum dans l'ensemble de la distribution des salaires pour maintenir une certaine hiérarchie salariale.

Dans certains secteurs, ce dynamisme des revalorisations du SMB a été couplé à une forte augmentation de la proportion de postes concernés, suggérant des politiques d'augmentations générales. Cela a été le cas dans le secteur de l'énergie, dans lequel les hausses de salaires de base étaient déjà généralisées et concentrées au premier trimestre juste avant la crise sanitaire (près de 70 % des postes concernés en moyenne en 2018 et 2019). En revanche, ce phénomène était nouveau pour les activités de gestion de l'eau et des déchets ou pour les activités financières et d'assurance : les revalorisations de salaire de base en début d'année dans ces deux secteurs ont concerné respectivement 74 % et 69 % des postes en 2023 et 2024, contre moins de 45 % en 2018 et 2019, soit la plus forte augmentation de cette part tous secteurs confondus (hors services administratifs et de soutien). La même dynamique se retrouve, quoique dans

une moindre mesure, dans plusieurs secteurs de l'industrie manufacturière hors agro-alimentaire.

De même, le secteur du transport et de l'entreposage, peu exposé au Smic en 2019, a connu l'un des plus forts surcroûts d'augmentation des salaires de base aux premiers trimestres : +3,7 % en moyenne en 2023 et 2024, contre +1,8 % en 2018 et 2019. Malgré ces hausses, la part de salariés bénéficiaires de la revalorisation du Smic du 1^{er} janvier y a presque doublé entre 2019 et 2023, passant de 6 % à 11 %, avant de revenir à 9 % début 2024. C'est notamment le cas dans le transport routier en 2022 : malgré des revalorisations importantes du SMB, le dynamisme du Smic a conduit à une augmentation temporaire de la part de salariés concernés par la revalorisation annuelle légale du salaire minimum.

En 2025, le profil trimestriel de revalorisation du SMB redeviendrait plus classique

La déformation du profil trimestriel des hausses brutes de salaires de base de 2022 à 2024 serait donc alimentée par deux phénomènes : d'une part, par un élargissement du socle de salariés concernés par une revalorisation de leur SMB, et d'autre part, par des augmentations significatives et parfois générales des salaires, par effet de diffusion des revalorisations du Smic le long de l'échelle des salaires, plus marqué dans les secteurs comptant peu de salariés au Smic.

Avec la décruée de l'inflation, le Smic a fortement ralenti au cours de l'année 2024, passant de +3,4 % en rythme annuel au premier trimestre à +1,1 % au troisième trimestre, avant un léger rebond en fin d'année en raison de la revalorisation anticipée du Smic au 1^{er} novembre 2024. Sur ces bases, le scénario retenu pour cette *Note de conjoncture* prévoit, pour 2025, un retour au profil d'évolutions trimestrielles brutes du SMB qui prévalait en 2018 et 2019. Les données provisoires indiquent d'ailleurs une progression brute de 0,7 % du SMB au premier trimestre 2025, identique à l'évolution moyenne observée pour le premier trimestre en 2018 et 2019, ce qui conforte le scénario de prévision retenu. ●

⁴ Ont été retenus ici les secteurs ayant eu moins de 7 % de salariés bénéficiaires de la revalorisation annuelle légale du Smic du 1^{er} janvier 2019 : industrie (hors agro-alimentaire), transports-entreposage, information-communication, finance-assurance, activités juridiques-comptables-gestion, recherche et développement scientifique, enseignement.

Bibliographie

Garcia K. (2025), « [Évolution des salaires de base dans le secteur privé : résultats provisoires du 1^{er} trimestre 2025](#) », Dares indicateurs n°20, mai 2025, Dares.

Gautier E., Roux S., Suarez-Castillo M. (2018), « [Le rôle des accords collectifs sur la dynamique des salaires](#) », Insee Références « Emploi, chômage, revenus du travail », édition 2018, Insee.

Ley C. (2024), « [La revalorisation du Smic au 1^{er} janvier 2024](#) », Dares résultats n°68, novembre 2024, Dares.

Naouas A., Combault P. (2015), « [L'impact des relèvements salariaux de branche sur la dynamique des salaires de base, accentué pendant la crise, reste modéré](#) », Dares analyses n° 33, mai 2015, Dares. ●

Revenus des ménages

Au premier trimestre 2025, le revenu disponible brut (RDB) des ménages a accéléré (+0,7 % corrigé de l'effet des services d'intermédiation financière indirectement mesurés, SIFIM¹, après +0,3 % au quatrième trimestre 2024 ; ► [figure 1](#)). Les prestations sociales ont conservé un rythme allant (+1,0 %) en raison de l'indexation des retraites de base sur l'inflation passée. Les revenus d'activité ont crû modérément (+0,4 %, comme au trimestre précédent) : les revenus des entrepreneurs individuels ont grimpé du fait de la hausse des tarifs de consultations des médecins et les salariés ont bénéficié de l'accélération du salaire moyen par tête dans le secteur privé, mais l'emploi s'est de nouveau contracté. Les revenus du patrimoine (corrigés des SIFIM) ont, quant à eux, rebondi après une fin d'année 2024 marquée par le relèvement de la taxe foncière. Toutefois, les seuls revenus de la propriété financière se sont repliés (-2,1 % hors effet des SIFIM, après +0,4 %) : les intérêts reçus par les ménages ont baissé, en raison de la baisse du rendement du livret A, tandis que ceux payés par les ménages ont continué d'augmenter, les nouveaux crédits immobiliers étant souscrits à des taux plus élevés que ceux arrivant à échéance. Enfin, les prélèvements sociaux et fiscaux ont repris de la vigueur (+1,7 % après -0,1 %) du fait du redressement du rendement de l'impôt sur le revenu (IR), qui avait été entravé au second semestre 2024 par les régularisations liées à l'indexation du barème sur les prix. Enfin, le prix de la consommation a un peu accéléré en début d'année (+0,4 % après +0,2 % hors effet des SIFIM), si bien qu'au total, le pouvoir d'achat du RDB a augmenté de 0,3 % au premier trimestre 2025, comme en fin d'année 2024.

Au deuxième trimestre 2025, le RDB des ménages marquerait le pas (+0,1 % hors effet des SIFIM, après +0,7 % au premier trimestre). Les revenus d'activité freineraient nettement (+0,1 % après +0,4 %) du fait du contrecoup attendu sur les salaires dans le secteur privé après leur forte progression de début d'année (► [fiche Salaires](#)) et d'un nouveau repli de l'emploi salarié privé (► [fiche Emploi](#)). Les prestations sociales ralentiraient un peu (+0,6 % après +1,0 %), notamment du fait de la baisse du plafond des revenus d'activité pris en compte pour le calcul des indemnités journalières en cas d'arrêt maladie, décidée dans le cadre des lois financières pour 2025. Les revenus du patrimoine se replieraient hors effet des SIFIM (-0,5 % après +2,1 %). En particulier, les revenus de la propriété financière continueraient de refluer, tirés une nouvelle fois à la baisse par le repli des intérêts nets : la baisse du taux de livret A en février continuerait de jouer en variation trimestrielle sur le deuxième trimestre, tandis que les intérêts versés sur l'encours de crédits immobiliers

¹ Les services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM) correspondent à la marge de taux d'intérêt sur les dépôts et sur les prêts des clients bancaires. L'imputation de SIFIM majore le revenu disponible brut des ménages, ainsi que leur prix de la consommation, mais l'effet global est négligeable sur le pouvoir d'achat du RDB (► [encadré](#) sur les revenus du patrimoine de la *Note de conjoncture* de décembre 2023).

► 1. Composantes du revenu disponible brut des ménages

(variations en %)

	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2024				2025				2023	2024	2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Revenu disponible brut (100 %)	1,6	0,5	1,2	-0,2	0,8	0,0	-0,3	-0,4	7,9	4,8	1,1
<i>Revenu disponible brut hors SIFIM (98,6 %)</i>	<i>1,6</i>	<i>1,0</i>	<i>1,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,7</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,3</i>	<i>5,9</i>	<i>4,7</i>	<i>1,6</i>
Revenus d'activité (68,0 %)	0,5	0,8	0,6	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3	5,1	3,2	1,5
<i>dont : Masse salariale brute (60,9 %)</i>	<i>0,5</i>	<i>0,8</i>	<i>0,5</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>5,3</i>	<i>3,3</i>	<i>1,4</i>
<i>dont : EBE des entrepreneurs individuels* (7,0 %)</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,7</i>	<i>-0,1</i>	<i>1,0</i>	<i>0,3</i>	<i>0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>2,8</i>	<i>2,2</i>	<i>2,0</i>
Prestations sociales en espèces (33,9 %)	3,3	1,1	1,2	0,8	1,0	0,6	0,8	0,8	4,4	6,7	3,6
Revenus du patrimoine, dont EBE des ménages purs (22,8 %)	3,4	-1,1	1,7	-3,3	2,5	-0,9	-1,4	-1,5	15,6	5,7	-1,2
Revenus du patrimoine hors SIFIM (20,9 %)	3,6	1,3	0,9	-1,2	2,1	-0,5	-1,2	-1,2	7,7	5,9	0,7
<i>dont Revenus de la propriété financière hors SIFIM (7,5 %)</i>	<i>4,0</i>	<i>1,9</i>	<i>1,0</i>	<i>0,4</i>	<i>-2,1</i>	<i>-1,0</i>	<i>-1,0</i>	<i>-0,9</i>	<i>20,9</i>	<i>11,6</i>	<i>-2,3</i>
<i>dont : EBE des ménages purs hors SIFIM (13,4 %)</i>	<i>3,3</i>	<i>1,0</i>	<i>0,8</i>	<i>-2,0</i>	<i>4,4</i>	<i>-0,3</i>	<i>-1,2</i>	<i>-1,4</i>	<i>2,0</i>	<i>3,0</i>	<i>2,3</i>
Prélèvements sociaux et fiscaux (-24,2 %)	2,6	0,8	-0,3	-0,1	1,7	0,3	1,9	2,3	2,9	3,8	3,5
Prix de la consommation des ménages**	0,9	-0,2	0,4	-0,4	0,5	0,0	0,2	0,2	7,0	2,2	0,5
<i>Prix de la consommation des ménages hors SIFIM</i>	<i>0,8</i>	<i>0,4</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,4</i>	<i>0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>4,9</i>	<i>2,1</i>	<i>1,0</i>
Pouvoir d'achat du RDB	0,7	0,7	0,9	0,3	0,3	0,0	-0,5	-0,6	0,8	2,5	0,7
Pouvoir d'achat par unité de consommation	0,6	0,6	0,7	0,1	0,1	-0,1	-0,6	-0,7	0,3	2,0	0,1

■ Prévisions.

* l'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels est le solde du compte d'exploitation des entreprises individuelles. Il s'agit d'un revenu mixte puisqu'il rémunère le travail effectué par le propriétaire de l'entreprise individuelle, et éventuellement les membres de sa famille, mais contient également le profit réalisé en tant qu'entrepreneur.

** la dynamique du prix de la consommation des ménages en 2023 diffère fortement de celle de l'indice des prix à la consommation (IPC) du fait de l'effet comptable de la hausse passée des taux interbancaires.

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2024.

Lecture : le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages a augmenté de 0,3 % au premier trimestre 2025.

Source : Insee.

continueraient d'augmenter. Enfin, les prélèvements sociaux et fiscaux progresseraient très modérément. Comme le prix de la consommation des ménages ralentirait (+0,1 % hors effet des SIFIM, après +0,4 %) du fait de la baisse de prix des produits pétroliers (► **fiche Prix à la consommation**), le pouvoir d'achat du RDB serait stable au deuxième trimestre.

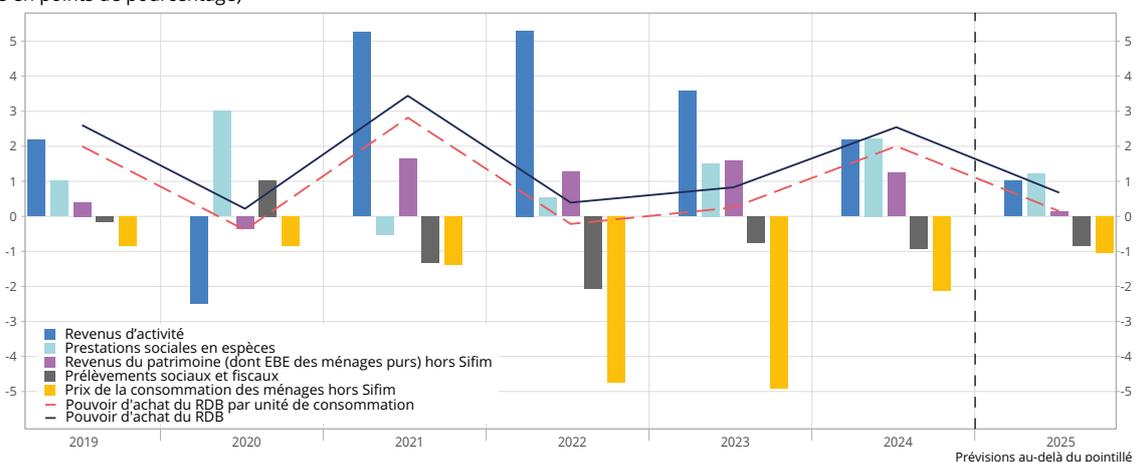
Au deuxième semestre 2025, le pouvoir d'achat du RDB se replierait nettement (-0,5 % au troisième trimestre, puis -0,6 % au quatrième). Le revenu disponible brut des ménages baisserait en euros courants (-0,2 % hors effet des SIFIM au troisième trimestre, puis -0,3 % en fin d'année), tandis que le prix de la consommation des ménages progresserait modérément (+0,3 % par trimestre hors effet des SIFIM). Les revenus d'activité repartiraient, tout en gardant un rythme modéré, de +0,3 % puis de +0,4 %, pénalisés par le repli prévu de l'emploi (► **encadré** de la fiche Emploi). Les prestations sociales resteraient relativement allantes, la revalorisation sur l'inflation passée au 1^{er} avril affectant, pour certaines d'entre elles (notamment le RSA), avec retard le revenu des ménages. La baisse du revenu au second semestre proviendrait pour une grande part de la baisse des revenus de la propriété et du calendrier des prélèvements fiscaux. Les revenus de la propriété financière poursuivraient en effet leur repli. Les intérêts nets continueraient de se replier et les entreprises limiteraient les versements de dividendes aux ménages du fait de la surtaxe temporaire à l'impôt sur les sociétés décidée pour 2025. Enfin, les revenus d'assurance-vie ralentiraient nettement : le rendement servi aux ménages avait beaucoup augmenté pendant deux ans pour s'aligner sur le livret A et il se stabiliserait en 2025. Concernant les prélèvements fiscaux, d'une part, le versement de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus est prévu en fin d'année et, d'autre part, le rendement de l'impôt sur le revenu se redresserait mécaniquement. En effet, comme les revenus soumis à l'IR en 2024 ont progressé davantage que l'indice des prix à la consommation sur lequel est indexé le barème, le solde d'impôt acquitté par les ménages au second semestre serait plus dynamique que l'an passé (où ce même solde payé par les ménages avait été particulièrement faible, en raison de la forte baisse des salaires réels en 2023). De plus, le taux du prélèvement à la source augmenterait en septembre 2025 en répercussion de la hausse des revenus fiscaux réels de 2024.

En moyenne sur l'année 2025, le RDB des ménages ralentirait (+1,6 % hors effet des SIFIM, après +4,7 % en 2024), davantage que le prix de la consommation des ménages (+1,0 % en 2025, après +2,1 % en 2024, hors effet des SIFIM), si bien que le pouvoir d'achat du RDB freinerait nettement (+0,7 %, après +2,5 % en 2024 ; ► **figure 2**) : ce dernier serait en ligne avec la croissance du PIB en 2025 (+0,6 %). Ramené par unité de consommation pour tenir compte de l'évolution du nombre de ménages et de leur évolution, le pouvoir d'achat serait étale en 2025 (+0,1 %), après une vive hausse en 2024 (+2,0 %).

En termes réels, les prestations sociales resteraient toujours la principale contribution aux gains de pouvoir d'achat des ménages en 2025 (+0,9 point après +1,5 point en 2024 ; ► **figure 3**), tandis que les revenus d'activité n'y contribueraient que modestement (+0,3 point après +0,7 point). Pour la deuxième année consécutive, les prestations progresseraient plus de deux fois plus vite que les revenus d'activité. Le dynamisme des prélèvements sociaux et fiscaux grèverait à hauteur de -0,6 point le pouvoir d'achat, alors que les revenus du patrimoine, qui soutenaient fortement l'évolution du pouvoir d'achat depuis 2021, n'y contribueraient plus en 2025. ●

► 2. Contributions à l'évolution du revenu disponible brut (RDB) des ménages hors effet des SIFIM et évolution annuelle du pouvoir d'achat du RDB des ménages

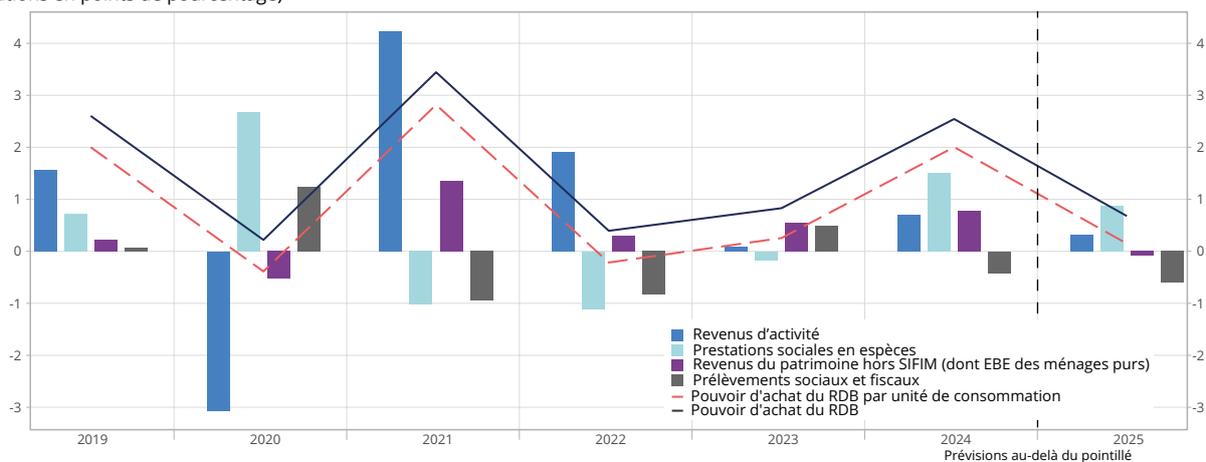
(contributions en points de pourcentage)



Lecture : le pouvoir d'achat du RDB a augmenté de 2,5 % en 2024. Les prestations sociales ont contribué pour +2,2 points à la hausse du RDB des ménages hors effet des SIFIM en 2024.

Source : Insee.

► 3. Contributions réelles à l'évolution du pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages (contributions en points de pourcentage)



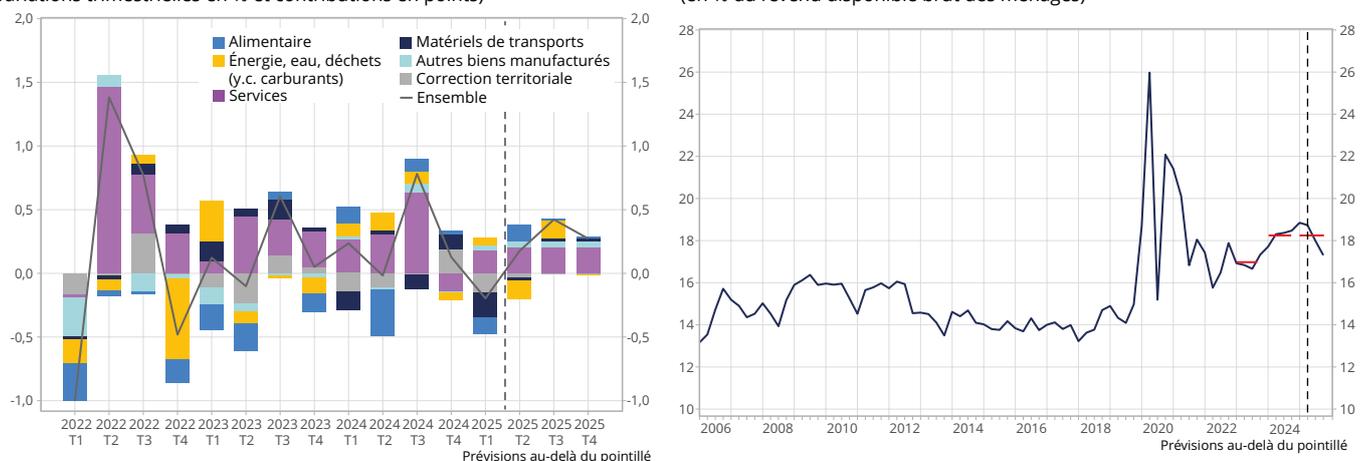
Lecture : le pouvoir d'achat du RDB a augmenté de 2,5 % en 2024. Les prestations sociales ont contribué pour +1,5 point à l'évolution du pouvoir d'achat du RDB en 2024.
Source : Insee.

Consommation et investissement des ménages

Au premier trimestre 2025, la consommation des ménages s'est repliée de façon inattendue (-0,2 % après +0,1 % ; ► **figure 1**), malgré les gains de pouvoir d'achat engrangés au cours de l'année 2024. Le taux d'épargne des ménages a encore augmenté : il s'établit à 18,8 % en début d'année, au plus haut depuis la fin des années 1970, hors période exceptionnelle de confinements pendant la crise sanitaire, dans un contexte où quatre ménages sur dix déclarent mettre de l'argent de côté et sept sur dix limiter leur consommation (► **éclairage** sur les motifs d'épargne). La consommation en biens a fortement reculé (-0,5 % après +0,2 %). Les achats de biens alimentaires se sont contractés (-0,8 %) : si la chute de la consommation de tabac, consécutive à la hausse des prix du mois de janvier, contribue à ce repli (à hauteur de -0,1 point sur la baisse totale de la consommation sur le trimestre), la consommation alimentaire hors tabac s'est elle aussi un peu contractée, de -0,1 % (en partie du fait du positionnement des fêtes de Pâques en avril, contrairement à l'an dernier où l'évènement avait eu lieu en mars). Les achats de voitures se sont fortement repliés après les fortes hausses de la fin 2024, les ménages ayant alors avancé leurs achats par anticipation de l'instauration de politiques publiques susceptibles de relever les prix des voitures neuves (modification du barème du bonus et du malus notamment). L'ampleur du repli de début 2025 est telle qu'il ramène les achats de matériels de transport en deçà de leur niveau de l'été 2024. Dans les services, la consommation a retrouvé un rythme plus tendanciel (+0,3 % après -0,2 %), après l'à-coup lié à la tenue des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris qui avait provoqué un stimulus ponctuel à l'été, effacé à l'automne. Les dépenses en hébergement et en restauration se sont toutefois repliées.

Au deuxième trimestre 2025, la consommation ne redémarrerait que modérément (+0,2 %). La consommation de biens se stabiliserait. Les achats alimentaires se redresseraient (+0,8 %), par contrecoup de la baisse de début d'année. De même, la consommation en carburants serait soutenue par un prix du baril en baisse. À l'inverse, les achats de matériels de transport continueraient de se replier et, surtout, les dépenses en gaz et électricité plongeraient (-3,0 %), sous l'effet de températures nettement au-dessus des normales saisonnières au printemps. Dans les services, la consommation évoluerait au même rythme qu'en début d'année (+0,3 %).

► 1. Consommation trimestrielle passée et prévue (g.) et taux d'épargne des ménages (d.) (variations trimestrielles en % et contributions en points) (en % du revenu disponible brut des ménages)



Note : la correction territoriale désigne les achats faits par les résidents français à l'étranger (comptabilisés également en importations) nets des achats des non résidents réalisés en France (comptabilisés en exportations). Les autres contributions de la consommation des ménages (alimentation, énergie, etc.) portent exclusivement sur la consommation effectuée sur le territoire.

Lecture : au premier trimestre 2025, la consommation des ménages a diminué de 0,2 % par rapport au trimestre précédent. La consommation en matériels de transport a contribué à hauteur de -0,2 point à l'évolution de la consommation.

Source : Insee.

Note : les lignes rouges correspondent aux valeurs moyennes pour les années 2023, 2024 et 2025.

Lecture : le taux d'épargne des ménages s'est élevé, au premier trimestre 2025, à 18,8 % de leur revenu disponible brut.

Source : Insee.

Conjoncture française

Au second semestre 2025, la consommation continuerait à n'augmenter que modérément (+0,4 % puis +0,3 % par trimestre ; ► **figure 2**). Les achats alimentaires se stabiliseraient, freinés par le frémissement des prix. La consommation en matériels de transport retrouverait un peu d'allant (+0,5 % par trimestre). La consommation de gaz et d'électricité regagnerait à partir du troisième trimestre son niveau habituel, sous l'hypothèse de températures plus proches des moyennes saisonnières. Au total, la consommation de biens repartirait à l'été (+0,5 %), sous l'effet du retour à la normale des consommations d'énergie du logement, puis progresserait modérément à l'automne (+0,2 %). Dans les services, la consommation conserverait le rythme du premier semestre (+0,3 % par trimestre).

Sur l'ensemble de l'année 2025, la consommation des ménages augmenterait à un rythme modéré, en léger ralentissement par rapport à l'année précédente (+0,7 % après +1,0 % en 2024) et aussi vite que leur pouvoir d'achat (+0,7 % ; ► **figure 3**). En 2024, le pouvoir d'achat avait bondi (+2,5 %) sans entraîner d'accélération massive de la consommation : d'une part, les perceptions d'inflation ont mis du temps à s'ajuster (► **éclairage** sur les taux d'épargne des ménages européens de la *Note de conjoncture* de décembre 2024), d'autre part, une partie des gains de pouvoir d'achat provenait des revenus du patrimoine et des prestations, en particulier de retraite, qui ont progressé environ deux fois plus vite que les salaires. Une analyse fine des données des comptes bancaires permet de montrer que les deux tiers de la hausse du taux d'épargne en 2024 proviendraient des retraités, dont la consommation n'a pas suivi

► 2. Consommation trimestrielle des ménages passée et prévue

(variations trimestrielles et annuelles, en %, données CVS-CJO)

Produits	Part dans la consommation ⁽¹⁾	2023				2024				2025				2023	2024	2025
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Ensemble des biens	43 %	0,4	-0,7	0,4	-0,6	0,3	-0,5	0,4	0,2	-0,5	0,0	0,5	0,2	-1,5	-0,3	0,0
Biens alimentaires	16 %	-1,2	-1,4	0,4	-0,9	0,8	-2,2	0,6	0,2	-0,8	0,8	0,1	0,1	-3,3	-1,3	-0,2
Produits agricoles	2 %	-0,7	1,4	-0,1	-0,3	0,4	-1,5	-0,2	0,5	0,8	-0,1	0,1	0,1	-2,4	-0,6	0,7
Produits agro-alimentaires	14 %	-1,3	-1,9	0,5	-1,0	0,9	-2,3	0,8	0,1	-1,1	1,0	0,1	0,1	-3,4	-1,4	-0,4
Cokéfaction et raffinage	4 %	-1,5	-1,5	-0,6	-0,6	2,1	0,5	0,4	-0,4	1,1	0,2	-0,2	-0,2	-3,9	1,4	1,1
Autres biens manufacturés	18 %	0,1	0,0	0,7	0,0	-0,6	0,1	-0,2	0,6	-0,9	0,1	0,4	0,4	0,6	-0,1	-0,1
Biens d'équipement	3 %	-0,5	-1,5	1,7	-0,4	0,3	0,6	0,2	1,2	0,3	0,7	0,5	0,5	-1,6	1,3	2,4
Matériels de transport	5 %	3,3	1,3	3,0	0,5	-2,8	0,8	-2,2	2,5	-4,0	-0,5	0,5	0,5	8,0	-0,6	-3,2
Autres produits industriels	11 %	-1,0	-0,2	-0,5	-0,2	0,2	-0,3	0,7	-0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	-1,9	-0,3	0,7
Énergie, eau, déchets	5 %	10,1	-0,5	0,1	-2,3	0,5	2,5	1,6	-0,8	0,3	-3,0	3,0	0,0	-1,8	1,1	0,2
Ensemble des services	58 %	0,2	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	1,1	-0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	2,6	2,2	1,3
Construction	2 %	0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	0,5	0,4	0,2	0,2	0,3	-1,0	0,2
Commerce (2)	0 %	-0,3	-0,3	-0,8	-0,1	-2,3	0,4	-1,0	-1,4	0,5	-0,2	-0,2	-0,2	0,9	-3,3	-1,2
Services marchands hors commerce	51 %	0,2	0,9	0,5	0,4	0,6	0,5	1,2	-0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	2,8	2,4	1,4
Transport	3 %	0,2	2,3	1,0	1,1	1,6	0,1	0,4	0,1	0,2	0,8	0,5	0,5	6,7	3,8	1,5
Hébergement-restauration	9 %	-1,1	1,8	-0,2	-0,5	1,1	1,0	0,3	0,5	-0,6	0,3	0,3	0,3	3,3	2,1	0,6
Information-communication	4 %	0,3	0,1	2,0	0,2	1,2	-0,3	1,3	2,5	0,2	0,5	0,5	0,5	2,8	3,5	3,4
Services financiers	8 %	0,8	0,7	0,6	0,4	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	2,6	1,0	1,4
Services immobiliers	20 %	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	1,5	1,5	1,5
Services aux entreprises	3 %	0,3	2,0	0,7	1,9	0,0	-0,9	1,7	0,1	1,8	0,0	0,4	0,5	5,2	2,5	2,9
Services aux ménages	4 %	0,9	0,7	0,3	1,0	2,1	2,2	9,4	-7,5	0,0	0,3	0,3	0,3	3,9	7,7	-0,4
Services non marchands	5 %	-0,1	0,2	0,8	1,6	-0,9	1,5	0,3	-0,2	0,7	0,4	0,4	0,3	1,8	2,0	1,6
Consommation totale sur le territoire	101 %	0,2	0,1	0,5	0,0	0,4	0,1	0,8	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,8	1,1	0,8
Correction territoriale	-1 %	14,6	27,3	-12,7	-4,7	15,7	10,4	0,6	-16,0	15,2	2,7	0,5	0,5	6,1	14,4	6,1
Importations de services touristiques		-0,1	-3,2	5,6	2,0	-0,2	-1,1	2,1	3,6	1,8	0,5	0,5	0,5	10,2	4,3	6,1
Exportations de services touristiques		2,5	2,8	1,2	0,6	2,9	1,5	1,7	-1,1	4,5	1,0	0,5	0,5	9,3	6,5	6,1
Consommation totale des résidents	100 %	0,1	-0,1	0,6	0,1	0,2	0,0	0,8	0,1	-0,2	0,2	0,4	0,3	0,7	1,0	0,7

■ Prévisions.

(1) Poids dans la dépense de consommation finale des ménages en euros courants en 2024.

(2) Ce poste correspond aux achats en réparation d'automobiles et de motocycles.

Lecture : au premier trimestre 2025, la consommation des ménages en biens alimentaires a diminué de 0,8 % par rapport au trimestre précédent.

Source : Insee.

les fortes revalorisations de pensions (► **éclairage** sur l'analyse de la hausse de l'épargne en 2024 à partir de données bancaires). Cet écart de dynamisme entre prestations et revenus d'activité se maintiendrait en 2025, les premières progressant deux fois plus vite que les seconds (► **fiche Revenus des ménages**). Par ailleurs, les perceptions des ménages quant à l'évolution des prix sur les douze derniers mois se normalisent lentement et restent encore nettement au-dessus de leur niveau d'avant-crise sanitaire (► **figure 4**). En moyenne sur l'ensemble de l'année 2025, le taux d'épargne resterait ainsi stable, à 18,2 % : malgré la prévision de retournement des revenus du patrimoine, les autres facteurs d'attentisme se maintiendraient. En termes trimestriels, le taux d'épargne conserverait un niveau très élevé au deuxième trimestre (18,7 %), puis baisserait fortement au second semestre 2025, du fait du calendrier de l'impôt sur le revenu, prévu en nette hausse (► **fiche Revenus des ménages**). Ainsi, fin 2025, la consommation des ménages serait seulement 3,5 points au-dessus de son niveau de 2019, quand la somme de la masse salariale et des prestations en valeur réelle serait, elle, 7 points au-dessus (► **figure 5**).

L'investissement des ménages est resté quasi stable au premier trimestre 2025 (+0,1 % après +0,8 %). L'investissement en construction a continué de dévisser (-0,8 %), à un rythme comparable aux trimestres précédents. L'investissement des ménages en services, qui reflète les transactions immobilières dans l'ancien (frais d'agence et de notaire) a poursuivi son vif redressement (+3,1 % après +5,3 %) : cette progression serait due, d'une part, au contexte de baisse des taux d'intérêt, d'autre part, à l'avancement de certaines ventes par anticipation de la hausse de la fiscalité sur les transactions (DMTO) mise en œuvre par les départements à compter d'avril. Au deuxième trimestre, l'investissement des ménages serait stable. Leur investissement en construction diminuerait moins nettement qu'à l'hiver (-0,3 %) : les soldes d'opinion des

► 3. Consommation, pouvoir d'achat, taux d'épargne et investissement des ménages

(en variations trimestrielles et annuelles, en %, données CVS-CJO)

	2023				2024				2025				2023*	2024*	2025*
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Consommation : <i>variations trimestrielles</i>	0,1	-0,1	0,6	0,1	0,2	0,0	0,8	0,1	-0,2	0,2	0,4	0,3	0,7	1,0	0,7
Pouvoir d'achat : <i>variations trimestrielles</i>	-1,0	-0,2	0,4	0,9	0,7	0,7	0,9	0,3	0,3	0,0	-0,5	-0,6	0,8	2,5	0,7
Taux d'épargne : <i>en % du revenu disponible brut</i>	16,9	16,8	16,7	17,3	17,7	18,3	18,4	18,5	18,8	18,7	18,0	17,3	16,9	18,2	18,2
Investissement : <i>variations trimestrielles</i>	-3,2	-0,5	-2,5	-1,7	-2,3	-0,8	-0,6	0,8	0,1	0,0	-1,1	-0,4	-7,7	-5,6	-0,6

■ Prévisions.

* variations annuelles pour les trois dernières colonnes (sauf moyenne annuelle pour le taux d'épargne).

Source : Insee.

► 4. Glissement annuel de l'indice des prix à la consommation et perceptions des prix passés au cours des douze derniers mois

(glissement annuel en % et solde d'opinion en points)



Dernier point : mai 2025.

Lecture : en mai 2025, le glissement annuel des prix à la consommation était de +0,7 % et le solde d'opinion des ménages sur l'évolution des prix sur les douze derniers mois atteignait -4.

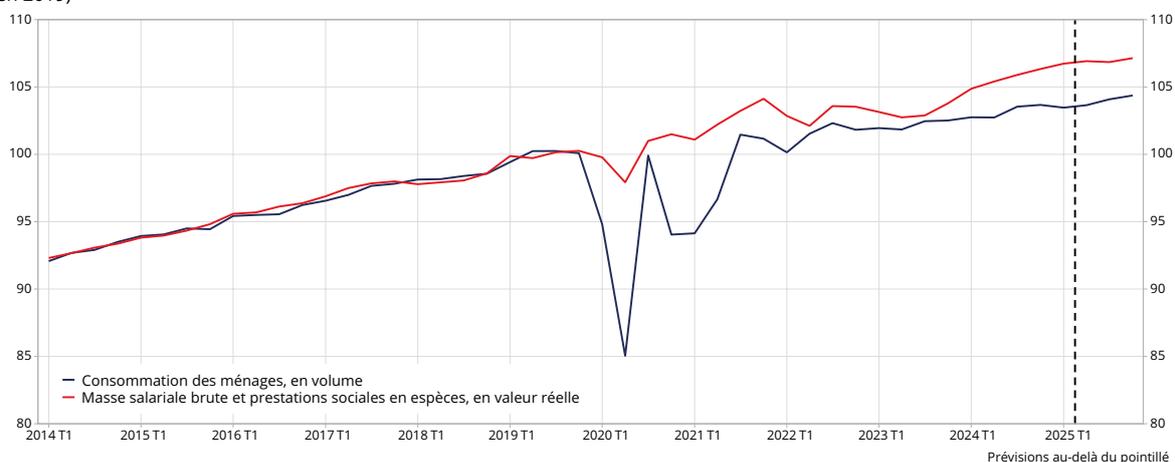
Source : Insee.

Conjoncture française

entreprises dans le logement neuf se redressent depuis le mois d'avril (► **figure 6**), tandis que les permis de construire et les mises en chantier de logements commencent à se redresser, après plusieurs mois de baisse. L'investissement des ménages en services resterait encore un peu dynamique au printemps, mais traverserait un trou d'air à partir de l'été, avec l'entrée en vigueur des hausses de fiscalité sur les transactions, dans un contexte où les intentions d'achats de logement reculent depuis le début de l'année. Au second semestre, l'investissement des ménages en construction se stabiliserait progressivement, sous l'effet du redémarrage de la construction neuve, et malgré une activité moins bien orientée dans l'entretien-amélioration, pénalisée notamment par la suspension du dispositif MaPrimeRénov' à l'été. Au total, l'investissement des ménages se contracterait fortement au troisième trimestre (-1,1 %) et resterait orienté à la baisse au quatrième trimestre (-0,4 %). ●

► 5. Consommation des ménages en volume et masse salariale et prestations sociales en valeur réelle

(base 100 en 2019)



Note : la masse salariale brute et les prestations sociales sont déflatées par l'indice des prix à la consommation (IPC).

Lecture : au premier trimestre 2025, la consommation des ménages en volume était 3,5 points au-dessus de son niveau de 2019. La somme de la masse salariale et des prestations sociales en espèces, en valeur réelle, était 6,7 points au-dessus de son niveau de 2019.

Source : Insee.

► 6a. Nombre de logements mis en chantier et de permis de construire

(base 100 en 2019, données CVS-CJO)



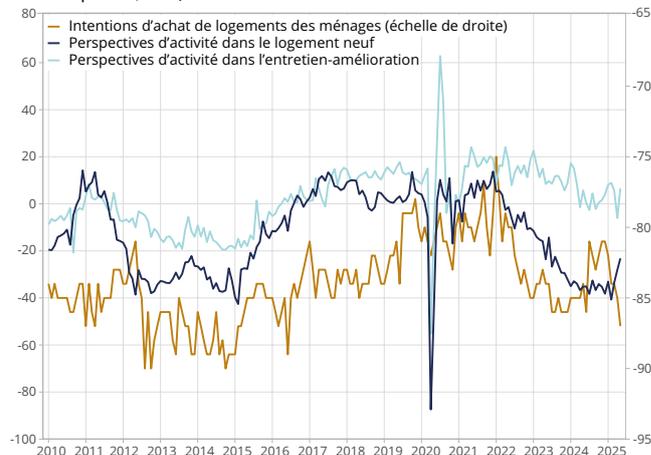
Dernier point : avril 2025.

Lecture : en avril 2025, le nombre de permis de construire délivrés était 9 points en-dessous de son niveau moyen de 2019.

Source : Sdes.

► 6b. Soldes d'opinion sur les perspectives d'activité à trois mois dans la construction (entreprises) et sur les intentions d'achat de logement (ménages)

(soldes d'opinion, CVS)



Dernier point : mai 2025.

Lecture : en mai 2025, le solde d'opinion sur les perspectives d'activité à trois mois dans la construction de logements neufs s'élève à -23.

Source : enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie du bâtiment et enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages, Insee.

Début 2025, quatre ménages sur dix déclarent mettre de l'argent de côté et sept sur dix limiter leur consommation

Début 2025, un peu plus de quatre ménages sur dix interrogés dans l'enquête de conjoncture auprès des ménages (Camme) déclarent mettre de l'argent de côté, soit six points de plus qu'avant la crise sanitaire. C'est surtout parmi les plus aisés et les plus âgés que cette proportion a fortement augmenté par rapport à la moyenne sur la période avant Covid. Plus de la moitié des épargnants déclarent mettre de l'argent de côté pour se protéger en cas de coup dur : cette épargne de précaution est plus fréquente chez les plus modestes et décroît lorsque l'on s'élève dans l'échelle des niveaux de vie. À l'inverse, épargner en vue de la réalisation d'un achat important (y compris immobilier) ou dans la perspective de la retraite ou d'un changement professionnel est plus fréquent pour les ménages les plus aisés. Enfin, transmettre à des proches ou leur porter assistance est la motivation principale de l'épargne pour plus de 10 % des épargnants quel que soit leur niveau de vie. Les motifs d'épargne sont également différents selon les catégories d'âge : les épargnants de plus de 64 ans sont prioritairement motivés par des motifs de précaution et de transmission, quand les moins de 35 ans épargnent pour la perspective d'un achat futur.

Sept ménages sur dix déclarent limiter leur consommation, une proportion décroissante lorsqu'on s'élève sur l'échelle des niveaux de vie, et prépondérante chez les plus jeunes. Un tiers des ménages limitent leur consommation en raison de leur contrainte budgétaire, surtout chez les plus modestes. Un cinquième le fait pour pouvoir mettre de l'argent de côté, et environ 10 % dans un souci de préserver l'environnement, qui est une motivation plus fréquente chez les plus aisés, les jeunes et les urbains.

Émilie Cupillard, Nicolas Palomé

En mars 2025, l'Insee a interrogé, dans le cadre de son enquête de conjoncture, 2 000 ménages sur leurs motifs d'épargne et de limitation de consommation

Afin de suivre l'opinion des ménages habitant en France métropolitaine sur leur environnement économique et sur leur situation personnelle, l'Insee réalise mensuellement une enquête de conjoncture auprès d'environ 2 000 ménages (Camme). En plus des questions posées de façon récurrente tous les mois depuis 1987 (questions « socle »), l'enquête comporte un mois sur trois (depuis 2022) un module ponctuel de questions pouvant varier d'un trimestre à l'autre en fonction des principaux sujets d'intérêt conjoncturel.

Ainsi, en mars 2025, dans un contexte où le taux d'épargne des ménages en France est près de cinq points au-dessus de son niveau d'avant la crise sanitaire, l'Insee a interrogé les ménages sur leur comportement d'épargne : le module ponctuel comportait alors des questions supplémentaires sur les motivations à l'épargne et sur une éventuelle limitation de la consommation¹.

Pour enrichir l'analyse économique des réponses données par les ménages, aux questions « socle » comme à celles du module trimestriel, il est possible de les ventiler selon différentes caractéristiques : âge, niveau de vie, etc. (► [Palomé, 2024](#) et ► [Cupillard et Palomé, 2025](#) pour deux exemples récents).

Début 2025, la part des ménages qui déclarent mettre de l'argent de côté dépasse 40 %, environ 6 points au-dessus de son niveau d'avant-crise sanitaire

La part des ménages qui déclarent mettre de l'argent de côté² augmente régulièrement depuis la fin d'année 2023 et atteint 43 % en mai 2025, soit six points au-dessus de sa valeur moyenne calculée sur la période 2014-2019. En contrepartie de cette hausse, la part des ménages déclarant boucler juste leur budget baisse, tandis qu'à l'inverse, la part des ménages qui déclarent tirer sur leurs réserves ou être en train de s'endetter reste stable, autour de sa moyenne de 2014-2019, à 25 % (► [figure 1](#)).

Structurellement, les comportements d'épargne sont plus fréquents chez les plus aisés : en moyenne depuis 2014, seuls un peu moins de 20 % du quart des ménages les plus modestes déclarent mettre de côté, contre environ 60 % du quart des ménages les plus aisés (► [figures 2a](#) et [2b](#)). Depuis 2019, la part des ménages qui déclarent mettre de l'argent de côté a augmenté plus fortement chez les plus aisés (+7 points entre la moyenne 2014-2019 et la moyenne janvier-mai 2025) que chez les moins aisés (+2 points) (► [Cupillard et Palomé, 2023](#)). Chez les plus aisés comme chez les plus modestes, cette hausse de la proportion d'épargnants s'est faite en contrepartie, principalement, d'une baisse de la part des ménages qui déclarent boucler juste leur budget.

¹ Le détail des libellés des questions mobilisées dans cette étude, notamment celles issues du module ponctuel de mars 2025, est reproduit dans l'► [encadré](#).

² Dans la suite de l'étude, ces ménages sont régulièrement désignés comme « épargnants », bien qu'en comptabilité nationale l'épargne des ménages recouvre aussi les remboursements de crédits immobiliers, qui ne sont a priori pas inclus dans l'argent « mis de côté » par les ménages interrogés dans l'enquête Camme.

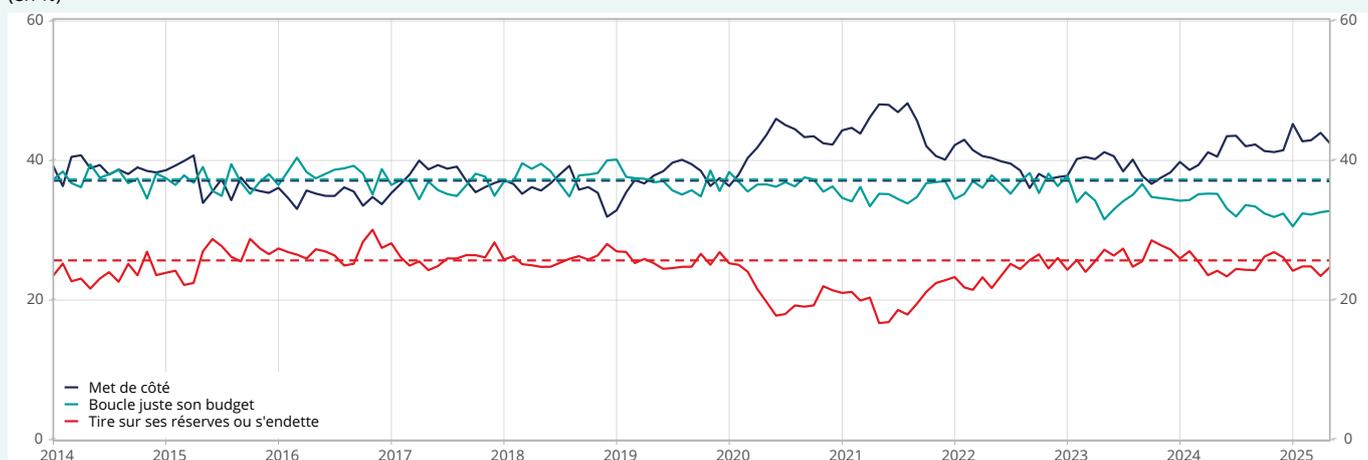
Conjoncture française

Par rapport à l'avant-crise sanitaire, la part des ménages qui épargnent a aussi augmenté parmi les ménages dont la personne de référence est âgée de plus de 64 ans (► figures 3a à 3c) ; ce résultat est étayé par ailleurs dans les données bancaires de La Banque Postale (► éclairage sur l'analyse de la hausse de l'épargne en 2024 à partir de données bancaires). En effet, si la part d'épargnants, quel que soit leur âge, a nettement augmenté au moment de la crise sanitaire, elle a ensuite retrouvé un niveau proche de sa moyenne 2014-2019 pour les catégories les moins âgées (moins de 35 ans et 35-64 ans). En ce qui concerne les plus de 64 ans, la part d'épargnants est restée assez stable depuis la fin de la crise sanitaire, autour de 40 %, tandis qu'elle s'était maintenue autour d'une moyenne de 32 % entre 2014 et 2019.

Plus de la moitié des épargnants le font par précaution

En mars 2025, parmi les ménages qui déclarent mettre de l'argent de côté, plus de la moitié disent épargner prioritairement pour avoir des réserves en cas de coup dur (► figure 4). Le projet de réaliser un achat important (immobilier ou autre) est aussi cité comme motivation principale à l'épargne par un épargnant sur cinq. Les motifs de transmission ou d'assistance à des proches (15 %), ou de constitution d'un capital pour la retraite ou en vue d'un changement professionnel (12 %) sont ensuite les autres motifs les plus fréquemment cités par les ménages qui mettent de côté. L'investissement dans des placements rentables n'est la motivation principale que d'une très petite minorité d'épargnants (2 % des ménages répondants).

► 1. Part des ménages déclarant mettre de côté, boucler juste leur budget ou s'endetter/tirer sur leurs réserves (en %)



Dernier point : mai 2025.

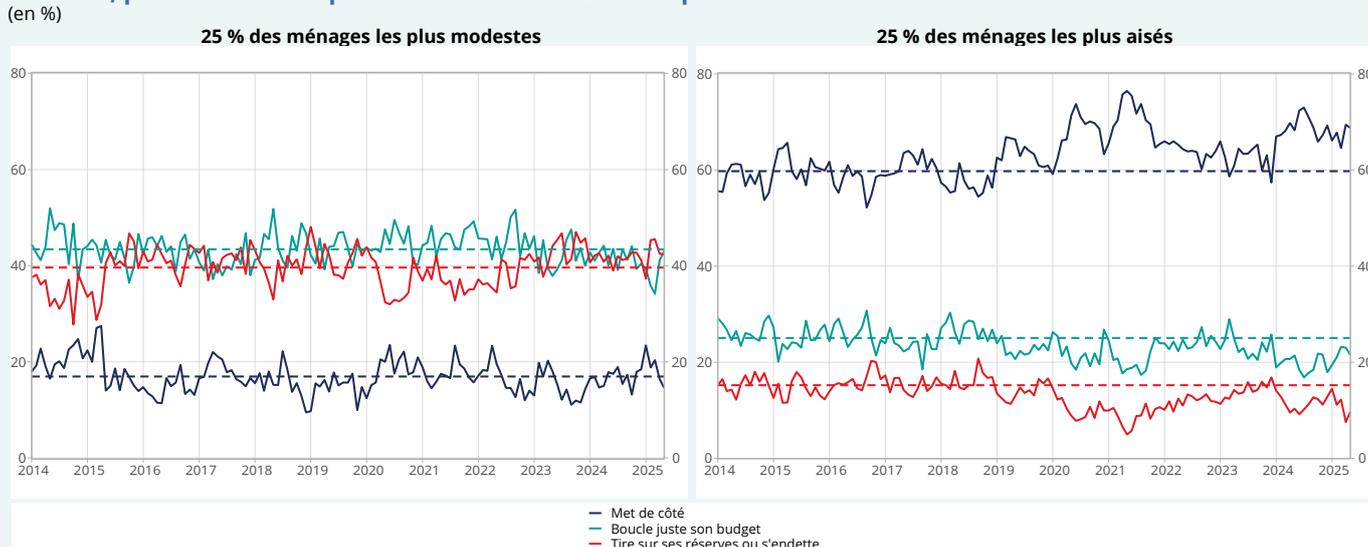
Note : les lignes en pointillés correspondent aux valeurs moyennes calculées sur la période 2014-2019.

Lecture : en janvier 2014, la part des ménages déclarant mettre de l'argent de côté est de 39 %.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages.

► 2a et 2b. Part des ménages déclarant mettre de côté, boucler juste leur budget ou s'endetter/tirer sur leurs réserves, pour les 25 % les plus modestes et les 25 % les plus aisés (en %)



Dernier point : mai 2025.

Note : les lignes en pointillés correspondent aux valeurs moyennes calculées sur la période 2014-2019.

Lecture : en janvier 2014, la part des ménages situés sur le premier quart de l'échelle des niveaux de vie déclarant mettre de l'argent de côté est de 18 %.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages.

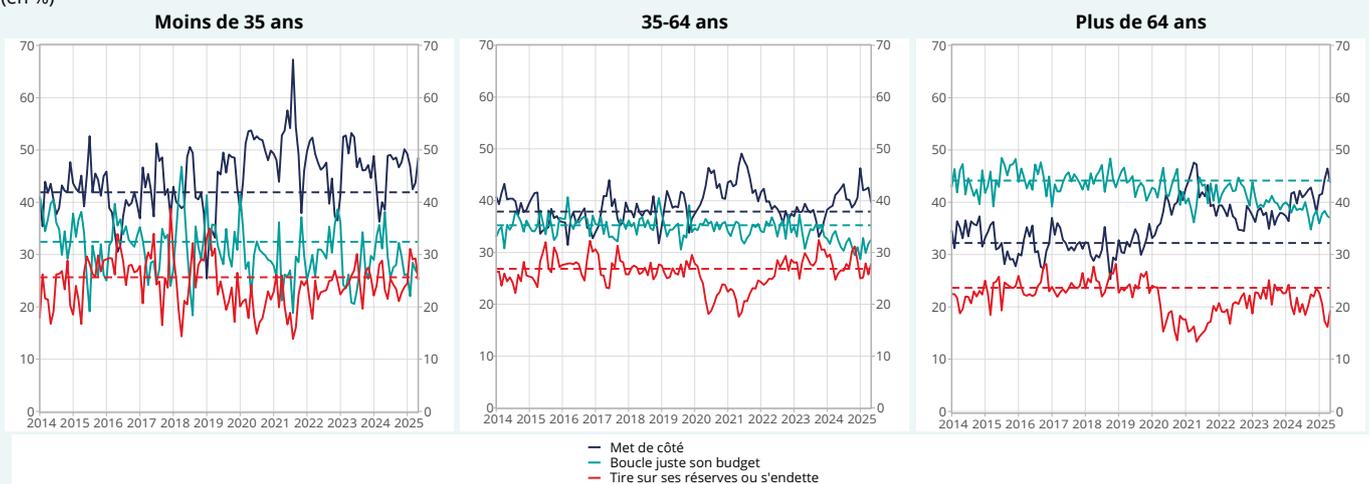
Le motif de précaution est majoritaire pour toutes les catégories d'épargnants, mais plus fréquent chez les plus âgés et les moins aisés, qui projettent moins souvent de réaliser un achat important

Les ménages les plus aisés sont surreprésentés parmi ceux qui déclarent mettre de côté, puisque 30 % des épargnants sont situés sur le troisième quart de l'échelle des niveaux de vie, et 30 % sur le dernier quart. Seuls 14 % des épargnants appartiennent aux 25 % des ménages les plus modestes. Ces épargnants les plus modestes épargnent très massivement pour faire face à d'éventuels coups durs, qui est la motivation principale à l'épargne pour près de 70 % d'entre eux (► [figure 5](#)). Cette part décroît quand le niveau de vie des ménages épargnants augmente, et est nettement moins importante parmi les 25 % des ménages les plus aisés (37 % contre 53 % pour l'ensemble).

Épargner prioritairement en vue de la réalisation d'un achat important est nettement moins fréquent pour les épargnants qui font partie des 25 % des ménages les plus modestes ; le projet d'achat immobilier est notamment une motivation presque jamais citée par ces ménages, parmi lesquels moins d'un tiers sont propriétaires (► [Histoire de vie et patrimoine, 2020-2021](#), Insee). À l'inverse, parmi les 25 % des ménages les plus aisés, plus d'un épargnant sur dix met de l'argent de côté prioritairement en vue d'un achat immobilier.

La perspective de la retraite ou d'un changement professionnel est aussi un motif d'épargne dont la fréquence est plus importante chez les plus aisés que chez les plus modestes : ce n'est la motivation principale de l'épargne que pour une très faible part des épargnants situés sur le premier quart de l'échelle des niveaux de vie (3 % d'entre eux), mais cette proportion atteint 17 % pour les épargnants qui font partie des 25 % les plus aisés.

► 3. Part des ménages déclarant mettre de côté, boucler juste leur budget ou s'endetter/tirer sur leurs réserves, par catégorie d'âge (en %)



Dernier point : mai 2025.

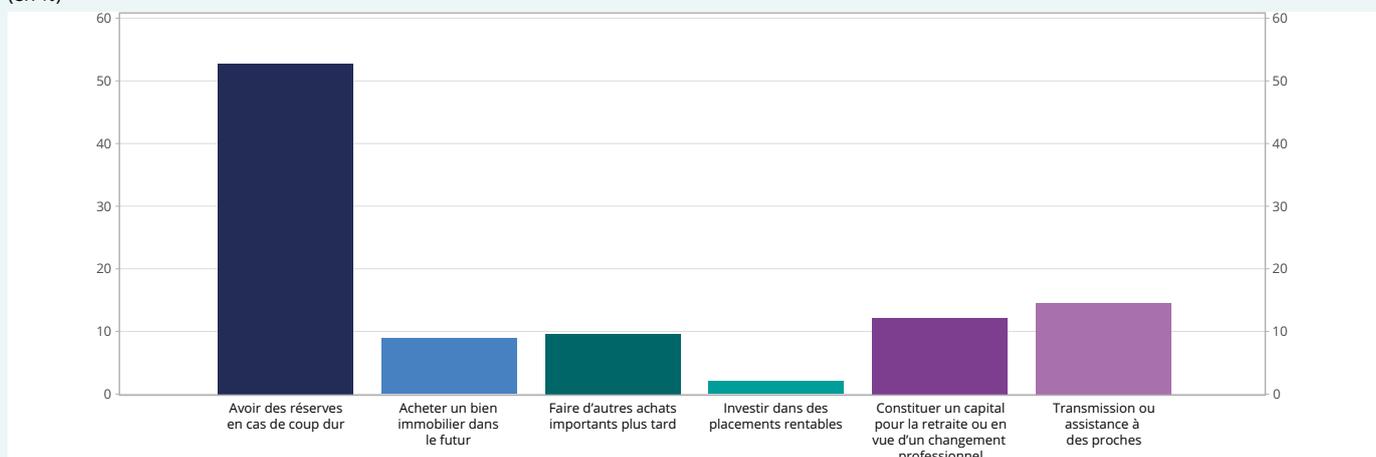
Note : les lignes en pointillés correspondent aux valeurs moyennes calculées sur la période 2014-2019.

Lecture : en janvier 2014, la part des ménages dont la personne de référence a de moins de 35 ans déclarant arriver à mettre de l'argent de côté est de 41 %.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages.

► 4. Motivation principale à l'épargne (en %)



Note : les ménages déclarant épargner étaient interrogés sur la raison prioritaire pour laquelle ils mettent de l'argent de côté (une seule réponse possible).

Lecture : en mars 2025, la part des épargnants déclarant mettre de côté principalement pour avoir des réserves en cas de coup dur est de 53 %.

Champ : ménages vivant en logement ordinaire en France métropolitaine et ayant déclaré mettre de l'argent de côté (43 % des ménages en mars 2025).

Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages.

Conjoncture française

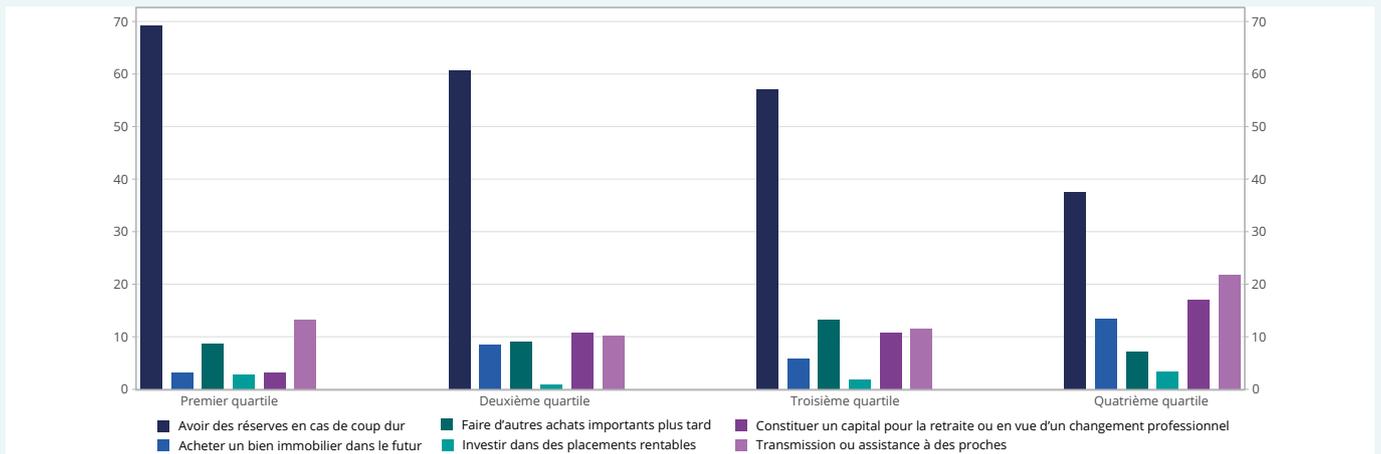
Transmettre à des proches ou leur porter assistance est la motivation principale de l'épargne pour une part non négligeable des épargnants quel que soit leur niveau de vie (plus de 10 % des épargnants pour chaque catégorie de niveau de vie) : cette raison principale à l'épargne est plus fréquente pour les 25 % les plus aisés (22 % des épargnants de cette catégorie), mais ce motif reste aussi important pour les épargnants les plus modestes (13 % de ceux qui font partie des 25 % des ménages les plus modestes).

Avec la hausse du souci d'épargne pour les plus âgés, la répartition des ménages épargnants par grande catégorie d'âge est désormais similaire à celle observée dans l'ensemble de la population. La personne de référence de près de la moitié d'entre eux a entre 35 et 64 ans ; elle a plus de 64 ans dans un tiers des cas et moins de 35 ans pour un peu de moins de 20 % des épargnants. Les motivations à l'épargne diffèrent toutefois sensiblement entre les épargnants de ces trois catégories (► **figure 6**). Le

motif de précaution reste certes la principale motivation à l'épargne quel que soit l'âge (plus d'un épargnant sur deux), mais il est plus fréquemment invoqué par les ménages dont la personne de référence a plus de 64 ans. La transmission à des proches ou la volonté de leur porter assistance constitue le deuxième motif principal à l'épargne chez les épargnants de plus de 64 ans (28 % d'entre eux). L'assurance-vie, qui apporte des avantages en cas de succession, est par exemple un des rares produits financiers dont le taux de détention augmente encore après 70 ans (► **Casarotti et al, 2025**). Ce motif de transmission ou assistance à des proches n'est, par ailleurs, absolument pas cité comme motivation principale à l'épargne par les moins de 35 ans, et l'est par seulement 11 % des 35-64 ans.

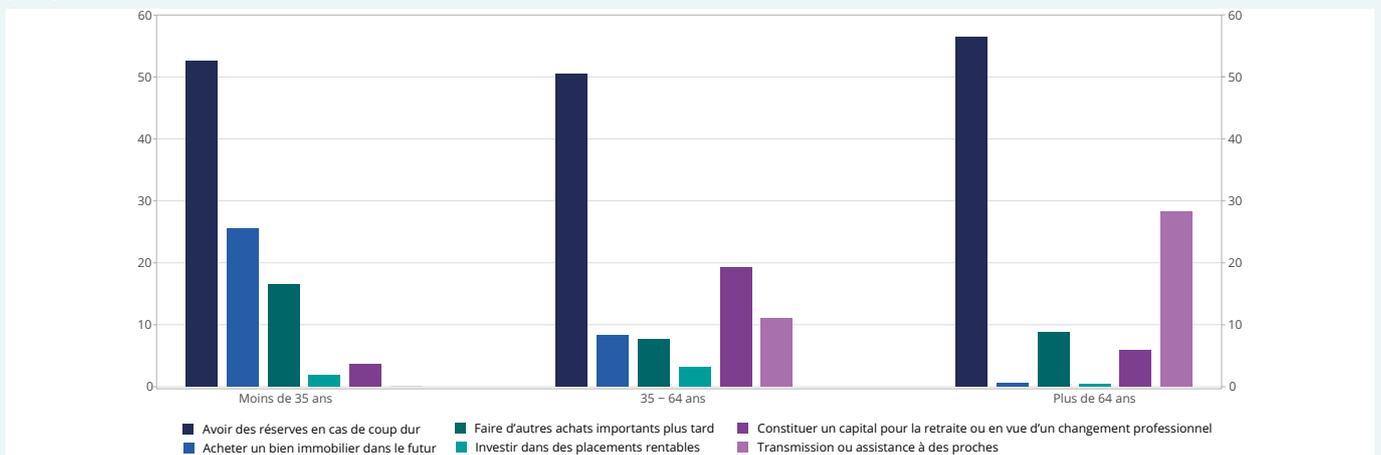
À l'inverse, l'épargne des plus jeunes (moins de 35 ans) est plus souvent motivée par un projet d'achats : 25 % d'entre eux déclarent épargner prioritairement pour un

► 5. Motivation principale à l'épargne, par niveau de vie (en %)



Note : les ménages déclarant épargner étaient interrogés sur la raison prioritaire pour laquelle ils mettent de l'argent de côté (une seule réponse possible).
Lecture : en mars 2025, la part des épargnants des 25 % les plus modestes déclarant mettre de côté principalement pour avoir des réserves en cas de coup dur est de 69 %.
Champ : ménages vivant en logement ordinaire en France métropolitaine et ayant déclaré mettre de l'argent de côté (43 % des ménages en mars 2025).
Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages.

► 6. Motivation principale à l'épargne, par catégorie d'âge (en %)



Note : les ménages déclarant épargner étaient interrogés sur la raison prioritaire pour laquelle ils mettent de l'argent de côté (une seule réponse possible).
Lecture : en mars 2025, la part des épargnants de plus de 64 ans déclarant mettre de côté principalement pour avoir des réserves en cas de coup dur est de 56 %.
Champ : ménages vivant en logement ordinaire en France métropolitaine et ayant déclaré mettre de l'argent de côté (43 % des ménages en mars 2025).
Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages.

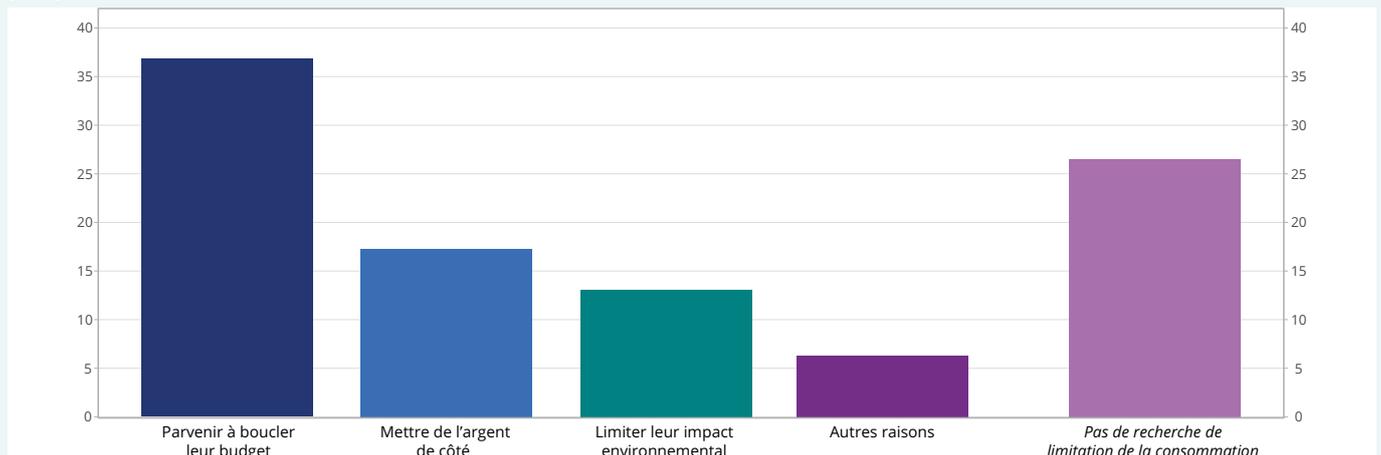
projet immobilier et 16 % pour d'autres achats importants. Pour ces épargnants les plus jeunes, les autres motifs que l'épargne de précaution ou les projets d'achats, comme la transmission à des proches, la préparation de la retraite ou l'investissement, sont très peu cités.

La constitution d'un capital pour la retraite ou en vue d'un changement professionnel est le deuxième motif le plus fréquemment cité par les ménages entre 35 et 64 ans comme motivation principale à leur épargne (19 % des épargnants de cette catégorie d'âge).

Plus de sept ménages sur dix déclarent chercher à limiter leur consommation

Si environ quatre ménages sur dix déclarent mettre de l'argent de côté, ils sont plus nombreux (70 % environ) à déclarer limiter leur consommation (► **figure 7**). Dans la plupart des cas, cette limitation de la consommation est

► 7. Motivation principale des ménages à la limitation de leur consommation (en %)



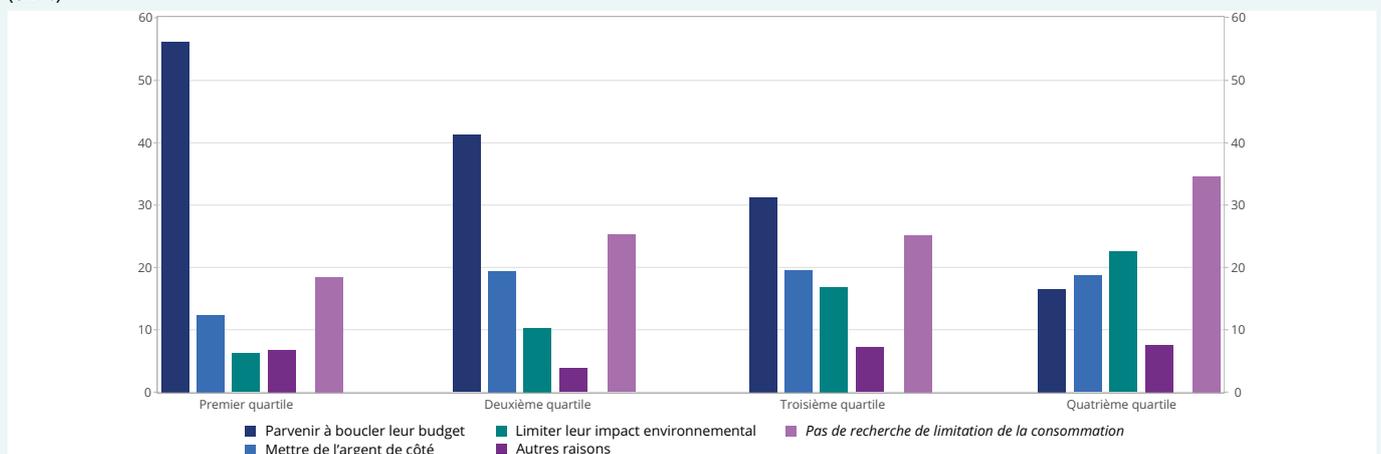
Note : à la question « aujourd'hui, cherchez-vous à limiter votre consommation ? », les ménages avaient une seule réponse possible, parmi les items correspondant aux situations affichées ici.

Lecture : en mars 2025, la part des ménages déclarant limiter leur consommation pour parvenir à boucler leur budget est de 37 %.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages.

► 8. Motivation principale des ménages à la limitation de leur consommation, par niveau de vie (en %)



Note : à la question « aujourd'hui, cherchez-vous à limiter votre consommation ? », les ménages avaient une seule réponse possible, parmi les items correspondant aux situations affichées ici.

Lecture : en mars 2025, la part des ménages les 25 % les plus modestes déclarant limiter leur consommation pour parvenir à boucler leur budget est de 56 %.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages.

Conjoncture française

Pouvoir mettre de l'argent de côté est le deuxième motif le plus important de limitation de la consommation. Lorsqu'ils limitent leur consommation, les ménages les moins aisés sont les moins nombreux à le faire pour épargner, quand les ménages des autres quarts de l'échelle des niveaux de vie sont presque un cinquième à le citer comme motivation principale.

Par catégorie d'âge, le comportement de limitation de la consommation est surtout présent chez les plus jeunes (près de 90 % des moins de 35 ans limitent leur consommation, contre 58 % des plus de 64 ans ; ► **figure 9**). Les plus âgés sont notamment moins nombreux à déclarer limiter leur consommation pour pouvoir mettre de l'argent de côté (10 %, contre 26 % pour les moins de 35 ans et 19 % pour les 35-64 ans).

La part des ménages qui déclarent ne pas chercher à limiter leur consommation est un peu plus importante chez les épargnants : 36 % (► **figure 10**), contre 26 % pour l'ensemble de la population. Ainsi, au total, 16 % des ménages mettent de l'argent de côté sans chercher à limiter leur consommation (► **figure 11**) – les ménages aisés sont surreprésentés dans ce groupe, ainsi que les plus âgés. À l'inverse, 46 % des ménages limitent leur consommation mais ne mettent pas d'argent de côté : les ménages modestes sont un peu plus nombreux dans ce cas. Ceux qui ne cherchent pas à limiter leur consommation et ne mettent pas non plus d'argent de côté représentent 11 % des ménages, répartis de façon relativement uniforme sur l'échelle des niveaux de vie mais plus âgés, en moyenne, que l'ensemble de la population.

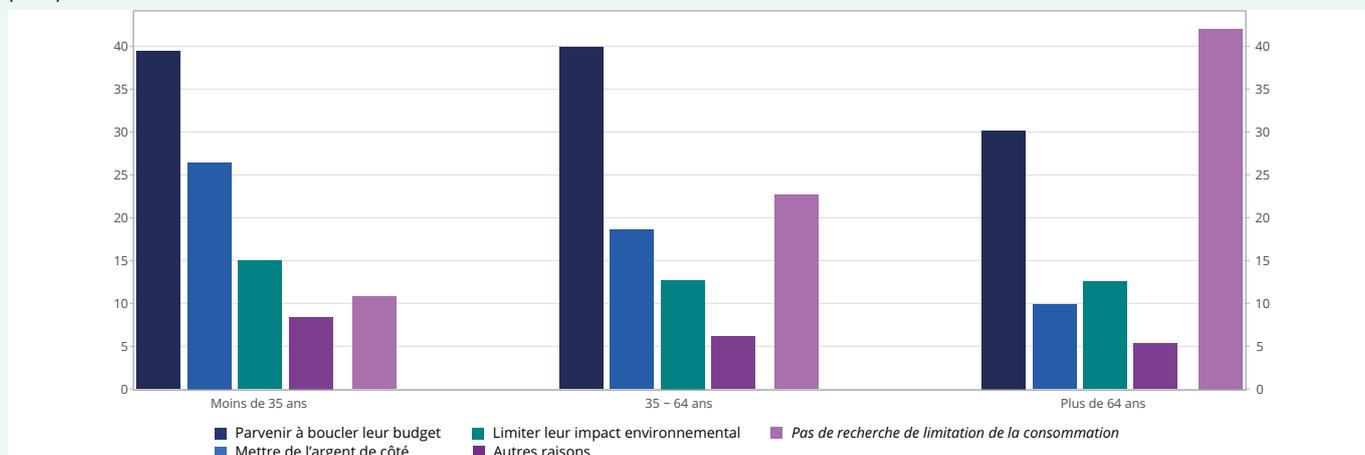
Enfin, 27 % des ménages limitent leur consommation et mettent de l'argent de côté : ces ménages sont en moyenne un peu plus aisés et plus jeunes que l'ensemble de la population.

Limiter sa consommation pour préserver l'environnement est une motivation plus fréquente des ménages aisés, jeunes et urbains

Un peu plus d'un ménage sur dix déclare limiter sa consommation dans le souci de préserver l'environnement. Cette motivation est plus fréquente pour les ménages les plus aisés : parmi ceux situés sur le dernier quart de l'échelle des niveaux de vie, 23 % freinent leur consommation prioritairement pour limiter leur impact environnemental (► **figure 9**), contre 13 % de l'ensemble de la population. Les plus aisés sont du reste mécaniquement moins nombreux à limiter leur consommation pour des raisons liées à la présence d'une contrainte financière.

Les plus jeunes déclarent un peu plus fréquemment que les autres catégories d'âge chercher à limiter leur consommation afin de minimiser leur impact environnemental (► **figure 10**) : parmi les moins de 35 ans, ils sont 15 % à indiquer ce motif principal, soit à peine deux points de plus que dans l'ensemble de la population en moyenne. C'est aussi le cas des ménages vivant en zone urbaine : environ 14 % d'entre eux limitent leur consommation pour préserver l'environnement, contre 11 % pour les ménages vivant en zone rurale. ●

► 9. Motivation principale des ménages à la limitation de leur consommation, par catégorie d'âge (en %)



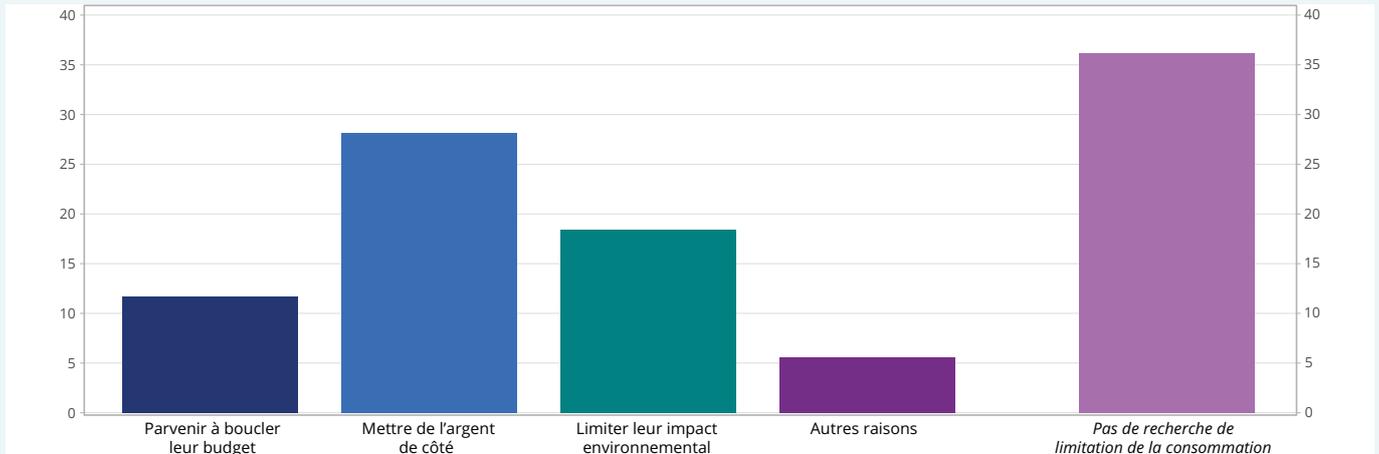
Note : à la question « aujourd'hui, cherchez-vous à limiter votre consommation ? », les ménages avaient une seule réponse possible, parmi les items correspondant aux situations affichées ici.

Lecture : en mars 2025, la part des ménages dont la personne de référence a moins de 35 ans déclarant limiter leur consommation pour parvenir à boucler leur budget est de 39 %.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages.

► 10. Motivation principale des ménages à la limitation de leur consommation, pour les épargnants (en %)



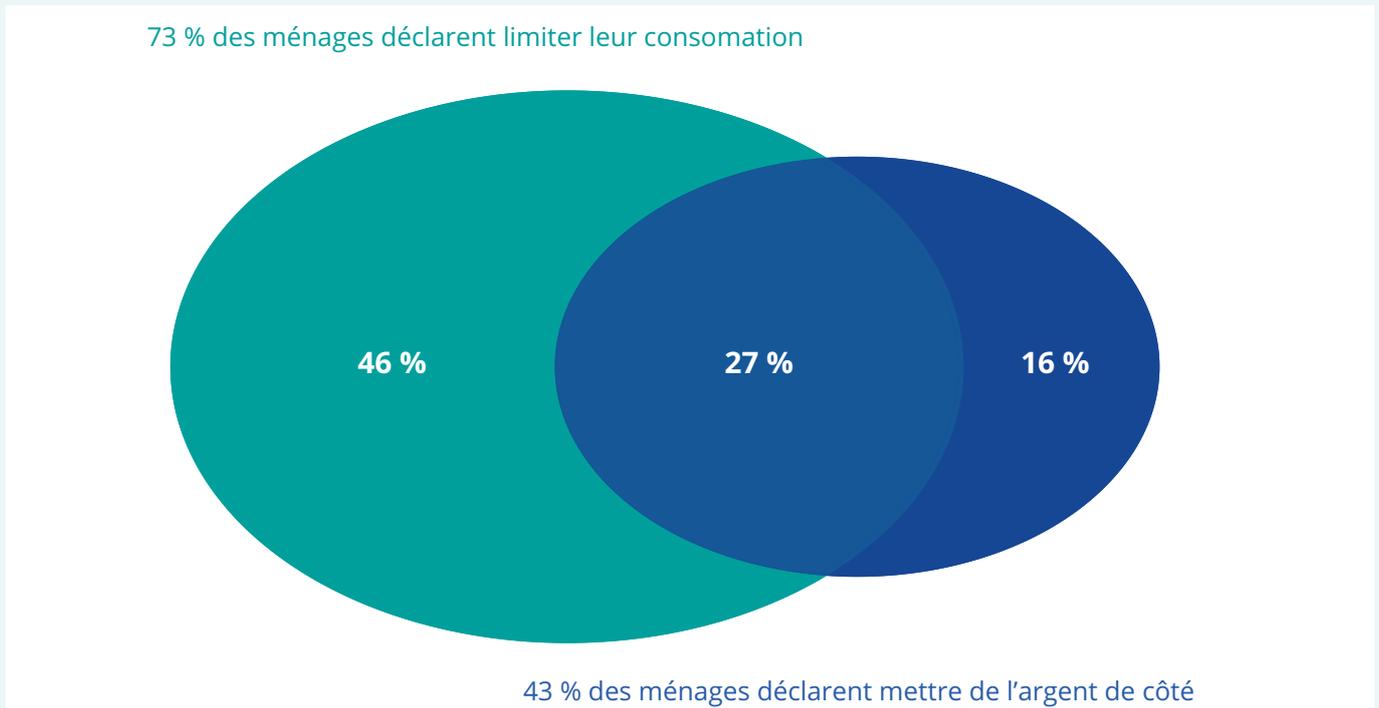
Note : à la question « aujourd'hui, cherchez-vous à limiter votre consommation ? », les ménages avaient une seule réponse possible, parmi les items correspondant aux situations affichées ici.

Lecture : en mars 2025, la part des épargnants qui déclarent limiter leur consommation pour parvenir à boucler leur budget est de 12 %.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire et qui déclarent mettre de l'argent de côté (43 % des ménages en mars 2025).

Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages.

► 11. Part des ménages qui limitent leur consommation et/ou mettent de l'argent de côté (en %)



Lecture : en mars 2025, 89 % des ménages déclarent limiter leur consommation ou mettre de l'argent de côté. 46 % limitent leur consommation mais ne mettent pas d'argent de côté. 16 % mettent de l'argent de côté sans limiter leur consommation. 27 % limitent leur consommation et mettent de l'argent de côté.

Champ : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages.

Libellés des questions de l'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme) mobilisées dans cet éclairage

Question sur la capacité d'épargne actuelle du ménage, issue du socle du questionnaire de l'enquête :

Laquelle des affirmations suivantes vous semble décrire le mieux la situation financière actuelle de votre foyer ?

1. Vous arrivez à mettre beaucoup d'argent de côté
2. Vous arrivez à mettre un peu d'argent de côté
3. Vous bouclez juste votre budget
4. Vous tirez un peu sur vos réserves
5. Vous êtes en train de vous endetter

Questions issues du module ponctuel sur les comportements d'épargne :

Question sur la limitation de la consommation, posée à tous les ménages (les éléments en italique ne sont lus par les enquêteurs qu'en cas de besoin) :

Aujourd'hui, cherchez-vous à limiter votre consommation ? (*une seule réponse possible ; qu'il s'agisse de votre consommation courante (alimentaire, vêtements, chauffage, etc.) ou de postes plus ponctuels, (achat de véhicule, travaux, vacances, etc.)*)

1. Oui, pour parvenir à boucler votre budget
2. Oui, pour mettre de l'argent de côté
3. Oui, pour limiter votre impact environnemental
4. Oui, pour d'autres raisons (par exemple, en raison d'un changement familial ou professionnel à venir...)
5. Non, pas particulièrement

Question sur les motifs d'épargne, posée aux seuls ménages ayant déclaré mettre de l'argent de côté (43 % des ménages en mars 2025) :

Pour quelle raison mettez-vous prioritairement de l'argent de côté ?

1. Pour avoir des réserves en cas de coup dur
2. Pour pouvoir acheter un bien immobilier dans le futur
3. Pour pouvoir faire des achats importants plus tard, hors achats immobiliers
4. Pour investir dans des placements rentables, et augmenter mes revenus
5. Pour constituer un capital pour ma retraite ou en vue d'un changement professionnel à venir
6. Pour transmettre à mes proches ou leur venir en aide (*financer des études, un hébergement en EHPAD, etc.*) ●

Bibliographie

Casarotti A., Cheptitski A., Foucher A., Le Clainche L. (2025) « La détention de patrimoine des ménages en 2024 », *Insee Focus* n°354 du 14 mai 2025.

Cupillard É. et Palomé N. (2023) « Par rapport à l'avant-crise sanitaire, le solde d'opinion des ménages les plus modestes sur leur capacité d'épargne est plus dégradé que celui des ménages plus aisés », *Insee, Note de conjoncture* de décembre 2023.

Palomé N. (2024) « Après une forte baisse depuis début 2022, principalement imputable aux primo-accédants, le nombre de transactions immobilières se stabiliserait », *Insee, Note de conjoncture* de juillet 2024.

Cupillard É. et Palomé N. (2025) « En 2024, les intentions d'achat de voiture ont davantage reculé pour les plus jeunes et les ménages des centres urbains », *Insee, Note de conjoncture* de mars 2025. ●

En 2024, les revenus des retraités clients de La Banque Postale ont fortement augmenté mais leur consommation n'a pas suivi, ce qui contribuerait aux deux tiers de la hausse du taux d'épargne

En France, le taux d'épargne des ménages s'établit aujourd'hui à des niveaux plus élevés qu'avant la crise sanitaire. Depuis le quatrième trimestre 2023, il repart même à la hausse et atteint 18,5 % au quatrième trimestre 2024. En moyenne en 2024, il est ainsi 1,2 point plus haut qu'en 2023. Or, dans le cadre d'un partenariat institutionnel, l'Insee dispose des données anonymisées relatives aux comptes bancaires d'un échantillon de 180 000 ménages représentatifs de la clientèle de La Banque Postale. Ces données, bien qu'elles ne soient pas tout à fait représentatives de la population française, permettent d'apporter un éclairage sur l'évolution de l'épargne depuis 2020, et notamment d'identifier les ménages qui ont épargné plus en 2024 qu'en 2023.

De façon agrégée, les évolutions du revenu, de la consommation et du taux d'épargne issues des données de ces comptes bancaires sont cohérentes avec celles de la comptabilité nationale : depuis le quatrième trimestre 2023, le revenu disponible des ménages a connu une tendance haussière, les dépenses de consommation ont ralenti et le taux d'épargne des ménages augmente tendanciellement en glissement annuel.

À partir de ces données bancaires, la ventilation croisant la catégorie d'âge avec le quintile de revenu montre que le taux d'épargne moyen a augmenté dans la quasi-totalité des regroupements entre 2023 et 2024, sauf pour quelques catégories parmi les plus jeunes et les moins aisées. Toutefois, quel que soit le niveau de revenu, c'est parmi les plus âgés que la hausse du taux d'épargne en 2023 et 2024 est la plus forte. Ainsi, dans l'échantillon de données bancaires mobilisées dans cette étude, les personnes âgées de 65 ans ou plus ont contribué pour environ deux tiers de la hausse du taux d'épargne entre 2023 et 2024.

Cette augmentation de l'épargne en 2024 chez les plus âgés provient de la forte progression de leur revenu, en particulier pour les plus modestes, portée par les revalorisations de pensions de retraite qui ont répercuté, avec retard, l'inflation survenue en 2023. En parallèle, la consommation des retraités n'a pas réagi, ce qui s'est traduit par une nette hausse de leur épargne, notamment chez les plus modestes.

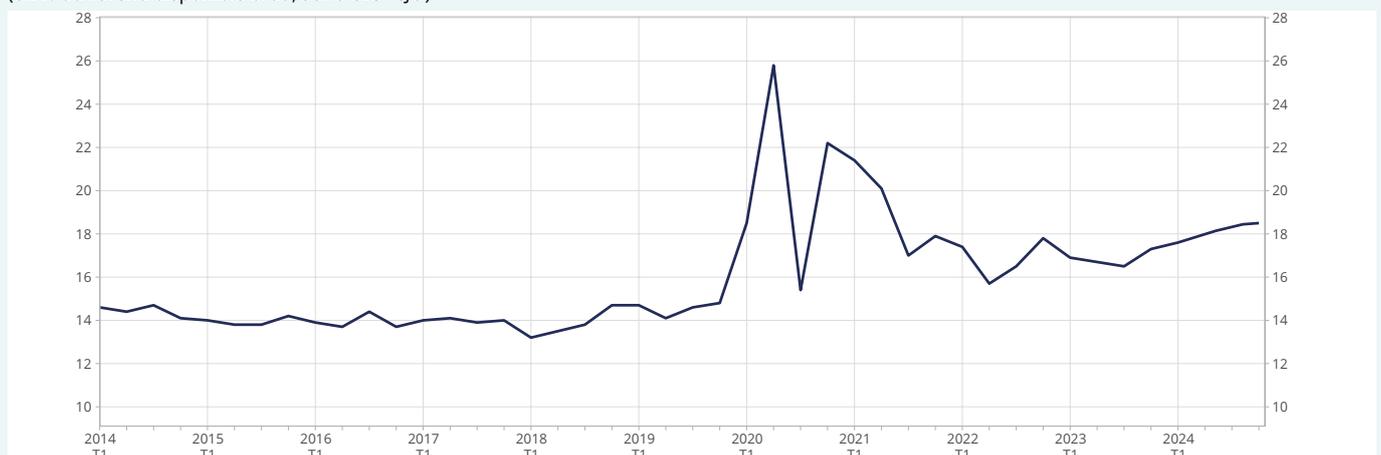
Émilie Cupillard, Élise Dion, Charles Labrousse, Tristan Loisel

Le taux d'épargne des ménages a augmenté de plus d'un point entre 2023 et 2024

En France, le taux d'épargne des ménages oscillait autour de 14 % avant la crise sanitaire (► [figure 1](#)). Lors de la pandémie, la consommation ayant été contrainte par les restrictions administratives, le taux d'épargne a atteint un pic inédit à 26,0 % au deuxième trimestre 2020. Avec la

reprise des dépenses de consommation par les ménages post-Covid, le taux d'épargne a nettement baissé, sans toutefois retrouver son niveau d'avant-crise. Ce niveau élevé du taux d'épargne par rapport à l'avant-crise sanitaire a fait l'objet de nombreuses études récentes (► [Cupillard, Iasoni et Simcic, 2024](#) ; [Berthier, 2025](#) ; [Carroy et Thubin, 2025](#)). Plusieurs éléments sont mis en avant pour expliquer cette hausse de l'épargne, commune à la plupart

► 1. Taux d'épargne trimestriel des ménages de 2014 à 2024 (en % du revenu disponible brut ; série CVS- CJO)



Dernier point : quatrième trimestre 2024.

Lecture : le taux d'épargne des ménages s'est élevé, au quatrième trimestre 2024, à 18,5 % de leur revenu disponible brut.

Source : Insee, Comptes Nationaux, base 2020.

Conjoncture française

des pays européens mais plus marquée en France : le contexte inflationniste, qui peut avoir des effets positifs sur l'épargne si les ménages choisissent de maintenir la valeur réelle de leurs actifs, les effets de composition du revenu (les revenus du patrimoine, faiblement consommés, ont fortement augmenté), ainsi que l'attentisme concernant l'achat de certains produits (automobiles notamment). Si le taux d'épargne des ménages s'était stabilisé entre 2022 et 2023 en moyenne sur l'année, il a de nouveau augmenté entre 2023 et 2024 (+1,2 point¹), après une hausse continue chaque trimestre depuis le quatrième trimestre 2023.

Les données bancaires peuvent apporter un éclairage sur la récente hausse du taux d'épargne

Dans le cadre d'un partenariat institutionnel, l'Insee dispose des données anonymisées relatives aux comptes bancaires d'un échantillon de 180 000 ménages représentatifs de la clientèle La Banque Postale. Les détails concernant l'accès et l'utilisation des données sont disponibles dans ► [Bonnet et Loisel, 2024](#).

Ces données portent sur un champ particulier (► [encadré 1](#) « Sources »). Bien qu'une partie des variables soient disponibles depuis 2019, ces données ne permettent d'analyser la hausse globale du taux d'épargne qu'à partir de 2020. Elles peuvent néanmoins apporter un éclairage sur la plus récente période de hausse du taux d'épargne, en identifiant les ménages qui ont plus épargné en 2024 qu'en 2023. Elles permettent en effet de reconstituer pour chaque compte des

dépenses et des revenus, et donc un flux d'épargne par différence entre les deux (► [encadré](#) « Méthodologie et définitions »).

Les évolutions des dépenses de consommation et du revenu disponible des ménages de la comptabilité nationale, ramenées à un champ comparable (► [encadré 2](#) « Méthodologie et définitions »), sont cohérentes avec les observations issues des données de comptes bancaires : ainsi, en valeur, c'est-à-dire sans corriger de l'évolution des prix, depuis le quatrième trimestre 2023, le revenu disponible des ménages a fortement augmenté (► [figure 2](#)) quand, dans le même temps, les dépenses de consommation ont nettement ralenti (► [figure 3](#)). Les données bancaires permettent de construire une mesure du taux d'épargne entourée de limites, certaines opérations bancaires pouvant être difficiles à catégoriser comme du revenu ou comme des dépenses de consommation². Néanmoins, le taux d'épargne des ménages reconstitué dans les données de La Banque Postale augmente en 2024 comme dans la comptabilité nationale, dans des proportions relativement similaires. Au trimestre le trimestre, l'évolution médiane du taux d'épargne des ménages présents dans l'échantillon de données bancaires est proche de celle du taux d'épargne macroéconomique mesuré en comptabilité nationale (► [figure 4](#)). En moyenne, les évolutions agrégées sont aussi similaires : le taux d'épargne agrégé augmente ainsi de 1,4 point entre 2023 et 2024 dans les données de La Banque Postale (► [figure 5](#)), et de 1,2 point dans les données de la comptabilité nationale.

¹ +1,3 point en corrigeant des jours ouvrés.

² Par exemple, les chèques émis par les clients sont ici comptabilisés comme des dépenses de consommation et les chèques reçus comme des revenus, alors que ces transactions peuvent aussi correspondre à des transferts privés.

► 2. Glissement annuel du revenu des ménages en euros courants, en comptabilité nationale et dans les données de comptes bancaires (en %)



Note : La Banque Postale : médiane des glissements annuels des revenus en euros courants par unité de consommation (voir définitions). Comptabilité nationale : revenu disponible brut des ménages en euros courants par unité de consommation, soustrait de l'EBE des ménages hors entrepreneurs individuels, soustrait des intérêts et dividendes nets (D4), série CVS-CJO.

Champ données bancaires : France, échantillon de clients actifs de La Banque Postale après retraitement. Chaque trimestre T, l'échantillon est restreint aux ménages présents dans l'échantillon à la fois le trimestre T et le trimestre T-4.

Source : La Banque Postale ; Insee, Comptabilité nationale, calculs Insee.

► 3. Glissement annuel des dépenses de consommation en euros courants, en comptabilité nationale et dans les données de comptes bancaires

(en %)



Note : La Banque Postale : médiane des glissements annuels de dépenses de consommation en euros courants par unité de consommation (voir définitions). Comptabilité nationale : dépenses de consommation des ménages par unité de consommation en euros courants soustraites des dépenses en services d'intermédiation financière indirectement mesurés et des loyers imputés, série CVS-CJO.

Champ données bancaires : France, échantillon de clients actifs de La Banque Postale après retraitement. Chaque trimestre T, l'échantillon est restreint aux ménages présents dans l'échantillon à la fois le trimestre T et le trimestre T-4.

Source : La Banque Postale ; Insee, Comptabilité nationale, calculs Insee.

► 4. Évolution du taux d'épargne (T par rapport à T-4) en euros courants, en comptabilité nationale et dans les données de comptes bancaires

(en points)



Note : La Banque Postale : médiane des différences des taux d'épargne par ménage, calculés par unité de consommation. Comptabilité nationale : taux d'épargne reconstruit à partir des séries présentées en figure 2 et 3.

Champ données bancaires : France, échantillon de clients actifs de La Banque Postale après retraitement. Chaque trimestre T, l'échantillon est restreint aux ménages présents dans l'échantillon à la fois le trimestre T et le trimestre T-4.

Source : La Banque Postale ; Insee, Comptabilité nationale, calculs Insee.

► 5. Évolution du taux d'épargne entre 2023 et 2024 par tranche d'âge et par quintile de revenu

(en points)

		Changement du taux d'épargne moyen, 2024-2023						Différence 2024-2023
		1	2	3	4	5	Ensemble	
Âge	Ensemble	1,7	1,4	1,3	1,3	1,3	1,4	
	65 ans et plus	4,7	3,8	2,8	2,9	2,0	2,9	
	50 ans à moins de 65 ans	1,1	0,6	1,0	0,9	1,3	1,2	
	35 ans à moins de 50 ans	-1,1	-0,7	0,6	0,4	0,7	0,4	
	moins de 35 ans	0,4	0,5	-0,4	0,2	1,4	0,4	
		1	2	3	4	5	Ensemble	

Note : le quintile de revenu est calculé sur la somme des revenus perçus sur 2023 et 2024, divisée par le nombre d'unités de consommation du ménage. L'âge pris en compte est celui du membre le plus âgé du ménage. Chaque case du graphique représente entre 2,4 % (premier quintile, moins de 35 ans) et 7,2 % de l'échantillon (deuxième quintile, 65 ans et plus).

Lecture : en 2024, le taux d'épargne de l'ensemble des clients de l'échantillon a gagné en moyenne 1,4 point par rapport à celui de 2023.

Champ : France, échantillon de clients actifs de La Banque Postale après retraitement. Ménages présents dans l'échantillon de janvier 2023 à décembre 2024.

Source : La Banque Postale, calculs Insee.

La hausse du taux d'épargne entre 2023 et 2024 est plus forte pour les plus âgés

Dans l'échantillon de données bancaires mobilisé pour cette étude, le taux d'épargne moyen a augmenté entre 2023 et 2024 pour tous les profils de ménages définis par le croisement de la tranche d'âge (du membre le plus âgé du ménage) et du quintile de revenu³, sauf pour quelques catégories parmi les plus jeunes et les moins aisées (► [figure 5](#)). À niveau de revenu donné, c'est parmi les plus âgés que la hausse du taux d'épargne entre 2023 et 2024 est la plus forte. Pour chaque catégorie de revenus, la hausse du taux d'épargne pour les plus âgés a été plus élevée par rapport à celle des plus jeunes : de +0,6 point pour les plus aisés à +4,3 points pour les plus modestes. Ainsi, les plus âgés contribuent à hauteur des deux tiers de la hausse de 1,4 point du taux d'épargne entre 2023 et 2024⁴ constatée dans l'échantillon de données bancaires (► [figure 6](#)).

La hausse du revenu des retraités en 2024, du fait de l'indexation des retraites sur l'inflation passée, a été relativement peu consommée

Cette concentration de la hausse de l'épargne parmi les plus âgés fait suite à une hausse des revenus des retraités, du fait des revalorisations des pensions mises en œuvre au cours de l'année 2024. Les retraites sont en effet indexées sur l'inflation passée : par exemple, les pensions des régimes de base ont été revalorisées de 5,3 % au 1^{er} janvier 2024, et les retraites complémentaires du régime Agirc-Arrco de 4,9 % au 1^{er} novembre 2023, reflétant dans les deux cas la forte inflation survenue en 2023. Ainsi, en 2024, les prestations sociales en espèces, rentrant dans

la composition du revenu disponible brut des ménages en comptabilité nationale, ont augmenté de 6,7 % (contre +3,2 % pour les revenus d'activité), contribuant pour plus de 2 points à l'évolution annuelle du revenu disponible brut des ménages en 2024 (en euros courants). Elles augmenteraient encore de 3,6 % en 2025 (► [fiche Revenus des ménages](#)). L'évolution moyenne des pensions de retraite, simulées chaque trimestre en prenant en compte l'ampleur et le calendrier de revalorisations, ainsi que les poids respectifs des principaux régimes de pensions (régime général, régimes particuliers de salariés y compris retraites de l'État, pensions complémentaires versées par l'Agirc-Arrco), suit les mêmes tendances que les revenus des retraités dans les données bancaires⁵ (► [figure 7](#)), ce qui confirme que les revalorisations des pensions sont la principale source de variations du revenu des retraités.

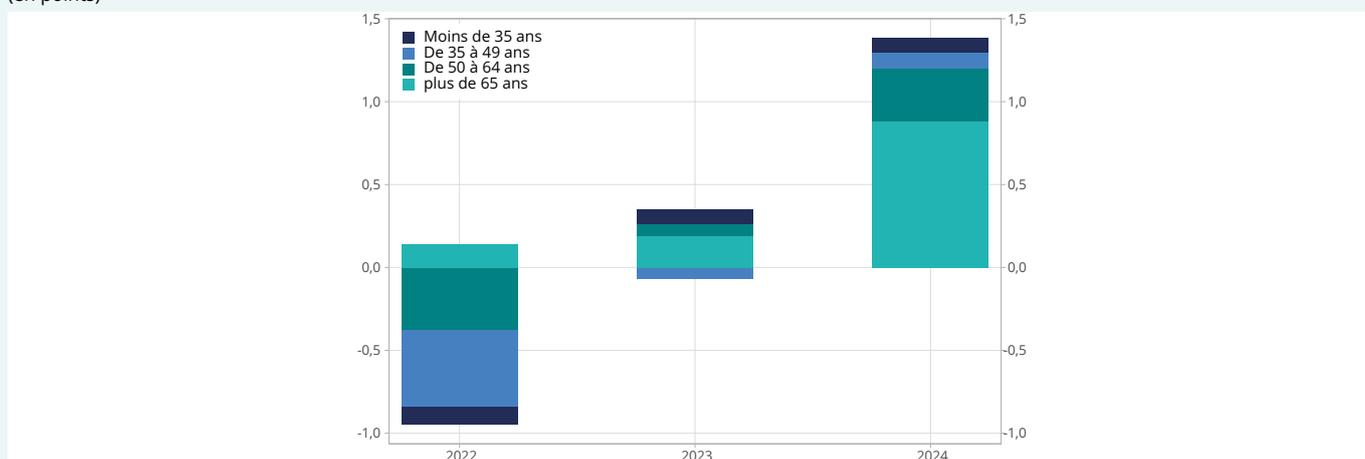
Cependant, la consommation des retraités suivis dans l'échantillon n'a pas augmenté en 2024 dans des proportions similaires à leurs revenus. En 2022 et 2023, l'épisode inflationniste a un peu plus pénalisé les retraités du fait de la structure de leurs achats, et leur consommation a freiné plus fortement que pour le reste de la population (► [figure 8](#)). Toutefois, en 2024, l'inflation a reflué et les revenus des retraités ont bénéficié de l'indexation sur l'inflation passée, sans que cela ne se traduise par un redressement net de leurs dépenses. Celles-ci augmentent moins vite que leurs revenus depuis fin 2022 : quasiment chaque trimestre entre fin 2022 et fin 2024, le glissement annuel médian de leur consommation (en euros courants) est nettement inférieur à celui de leur revenu. Les revenus des non-retraités ont également bénéficié des revalorisations des salaires du fait de l'inflation passée (en particulier,

³ Les revenus totaux de chaque ménage ont été divisés par le nombre d'unités de consommation du ménage.

⁴ Les ménages dont la personne de référence a 65 ans ou plus représentent une part similaire des revenus (environ 30 %) dans les données de la comptabilité nationale et dans celles de La Banque Postale.

⁵ Dans cette étude, sont considérés comme retraités les ménages recevant un montant de pension significatif et dont le membre le plus âgé a plus de 60 ans.

► 6. Contribution à la différence du taux d'épargne moyen par rapport à l'année précédente, par tranche d'âge (en points)



Note : chaque année, les ménages sont classés en sous-groupes selon la classe d'âge de l'année précédente. L'âge pris en compte est celui du membre le plus âgé du ménage.

Champ : France, échantillon de clients actifs de La Banque Postale après retraitement. Ménages présents dans l'échantillon l'année en cours N et l'année N-1.

Source : La Banque Postale, calculs Insee.

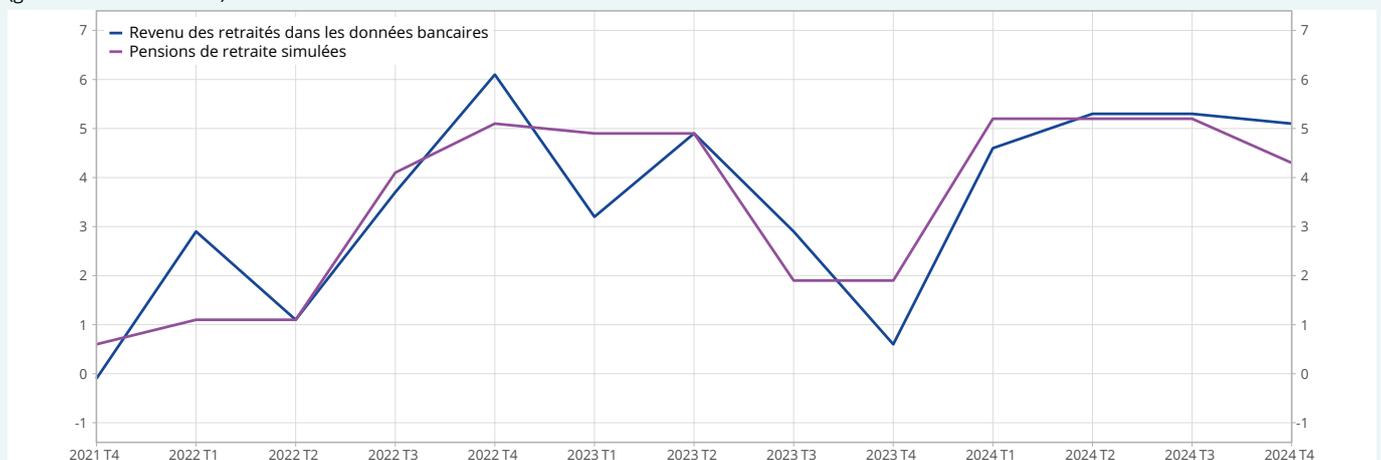
plusieurs revalorisations du Smic sont intervenues entre 2023 et 2024), mais en médiane, le glissement annuel de la consommation des non retraités chaque trimestre est plus proche de celui de leur revenu, par rapport aux retraités.

Le fait que la hausse de l'épargne chez les plus âgés entre 2023 et 2024 a été plus forte pour les ménages les plus modestes provient à la fois d'une dynamique un peu plus forte de leurs revenus et d'une hausse nettement plus faible de leur consommation. Que les revenus des

retraités les plus modestes aient été plus dynamiques peut s'expliquer par deux facteurs. D'une part, les pensions de retraite, revalorisées sur la période, représentent une part de leur revenu plus importante que pour les plus aisés⁶. D'autre part, la revalorisation du minimum contributif (Mico, montant plancher de la retraite de base) au 1^{er} septembre 2023 décidée lors de la réforme des retraites de 2023, au fort effet redistributif (► [Chopard, 2024](#)), a été en partie versée à l'automne 2024. ●

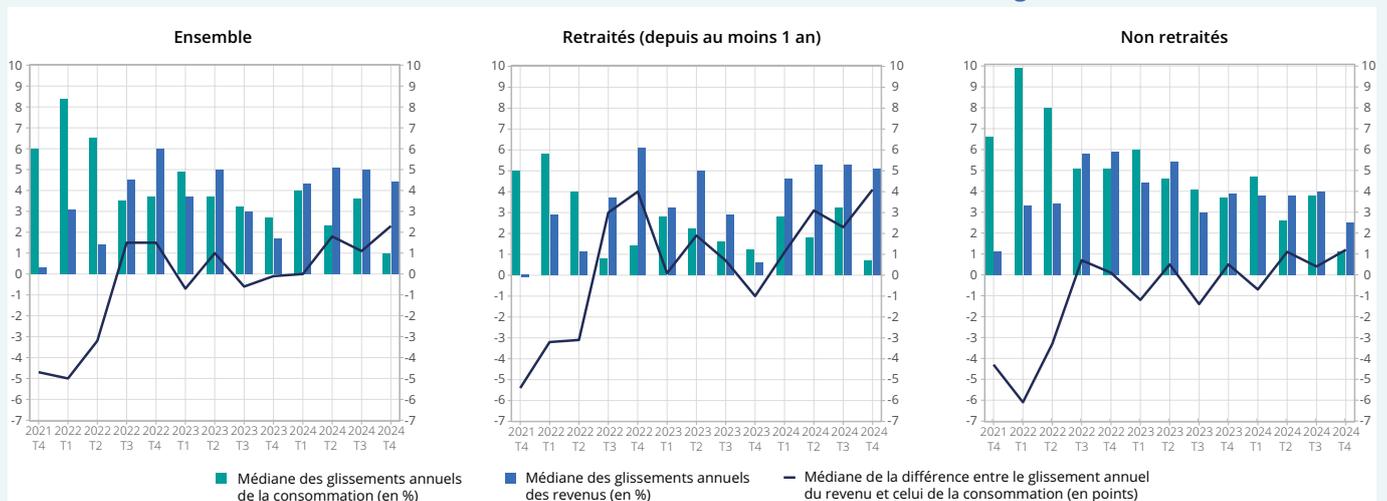
⁶ Dans les données bancaires mobilisées, parmi les ménages dont le membre le plus âgé a plus de 64 ans, les pensions représentent en 2024 environ 80 % des revenus pour les ménages modestes, contre environ 60 % pour les plus aisés. Les autres revenus perçus peuvent notamment être ceux d'autres membres du ménage.

► 7. Comparaison entre les évolutions de la médiane des revenus des retraités dans les données bancaires et les masses financières des pensions de retraites reconstruites (glissement annuel en %)



Note : dans les données bancaires, la courbe correspond à la médiane des glissements annuels des revenus en euros courants et les retraités correspondent aux ménages recevant un montant de pension significatif et dont le membre le plus âgé a plus de 60 ans. Les glissements annuels théoriques des pensions de retraite sont simulés à partir du calendrier des revalorisations des régimes de base (y compris retraites de l'État), des pensions complémentaires de l'Agirc-Arcco et des pensions de la complémentaire du RSI. Les pensions complémentaires de l'Ircantec et de la RAEP ne sont pas prises en compte. L'évolution théorique est calculée à partir du poids dans les masses financières des régimes suivants : régime général, régimes particuliers de salariés (y compris services des retraites de l'État, supposés suivre le même calendrier de revalorisations que celui du régime général), régimes complémentaires de salariés (revalorisés, dans la simulation, selon le calendrier des pensions de l'Agirc-Arcco) et régimes de non-salariés. **Champ données bancaires :** France, échantillon de clients actifs de La Banque Postale après retraitement. Chaque trimestre T, l'échantillon est restreint aux ménages présents dans l'échantillon à la fois le trimestre T et le trimestre T-4. **Source :** La Banque Postale et Panoramas de la Drees sur les retraites et les retraités ; calculs Insee.

► 8. Glissements annuels médians du revenu et de la consommation et différence de ces glissements



Note : les séries sont calculées en médiane des glissements annuels par unité de consommation, en euros courants ; la courbe noire correspond à la médiane de la différence, pour chaque ménage, du glissement annuel de son revenu et de celui de sa consommation. **Champ :** France, échantillon de clients actifs à La Banque Postale après retraitement. Chaque trimestre T, l'échantillon est restreint aux ménages présents dans l'échantillon à la fois le trimestre T et le trimestre T-4. **Source :** La Banque Postale, calculs Insee.

Encadré 1 - Source

L'Insee remercie La Banque Postale pour sa disponibilité et pour avoir permis d'accéder à des données de comptes bancaires via le Centre d'accès sécurisé aux données (CASD) dans le respect de l'anonymat des clients et des règles de confidentialité et de traitements statistiques. Les détails concernant l'accès et l'utilisation des données sont disponibles dans ► [Bonnet et Loisel, 2024](#).

La présente étude est réalisée à partir des données de comptes bancaires d'un échantillon de clients dits « engagés » à La Banque Postale ; c'est-à-dire ceux pour lesquels la banque estime héberger les principaux revenus et moyens de consommation. Ces données comprennent les soldes des différents comptes (comptes courants, livrets d'épargne, assurances-vie, comptes-titres) et les transactions. Elles contiennent également diverses informations sociodémographiques, incluant l'âge, le sexe, la structure familiale, la profession, le département et le lieu de résidence (zones urbaines, rurales ou périurbaines).

Les ménages vérifiant une des conditions suivantes sont exclus : recevant des transferts supérieurs à 40 000 euros ; ayant moins de cinq transactions sortantes au cours du mois ; ayant perçu des revenus inférieurs à 150 euros au cours du trimestre précédant la fenêtre d'observation. La première restriction vise à éliminer les transactions financières élevées, parfois en lien avec un achat immobilier, et qui compliquent l'analyse des mouvements d'épargne. Les autres restrictions permettent d'écarter les clients dont les revenus principaux ne sont pas versés sur les comptes détenus à La Banque Postale. L'échantillon finalement retenu regroupe en moyenne 180 000 ménages chaque année (dans les traitements réalisés dans le cadre de cette étude à partir des données bancaires, les ménages correspondent à des regroupements de clients de La Banque Postale, les clients partageant un compte joint étant regroupés au sein d'un même ménage).

L'échantillon est représentatif de la clientèle de La Banque Postale mais pas nécessairement de l'ensemble de la population française. Par ailleurs, cette clientèle est susceptible de détenir des comptes dans d'autres établissements bancaires, ce qui ne permet pas d'avoir une vision exhaustive de la consommation, des revenus et des encours au niveau de tous les ménages sur la seule base de ces données. Toutefois, ces problèmes potentiels de représentativité et de complétude semblent d'ampleur limitée (► [Bonnet et Loisel, 2024](#)). ●

Encadré 2 – Méthodologie et définitions

Dans les données bancaires, les **dépenses**, ou la **consommation**, correspondent aux transactions par carte bancaire (y compris les retraits en espèces), aux chèques et aux prélèvements automatiques (à l'exclusion de ceux correspondant à des paiements d'impôts ou des remboursements de crédits à la banque). Les dépenses liées aux remboursements de crédits immobiliers, lorsqu'elles sont identifiables, sont donc exclues de la consommation et considérées comme de l'épargne. En revanche, les virements sortants sont exclus du champ, car les données ne permettent pas de distinguer ceux qui correspondent à de la consommation (les paiements de loyers, par exemple) de ceux qui sont du ressort de l'épargne (virement vers une assurance-vie ou un compte dans un autre établissement bancaire par exemple).

Dans les données bancaires, le **revenu disponible** mensuel comprend tous les virements que la banque a identifiés comme des revenus, auxquels s'ajoutent les chèques reçus, déduction faite des prélèvements identifiés comme des paiements d'impôts. Outre des salaires, les virements incluent des pensions, des prestations sociales et des allocations chômage, repérées par la banque à partir du nom de l'organisme émetteur. Les salaires, revenus des indépendants et revenus du patrimoine correspondent aux virements restants, effectués depuis des comptes détenus par des personnes morales. À l'inverse, les virements entre particuliers sont exclus du champ. Des quintiles de revenus sont calculés à partir des revenus par unité de consommation et permettent de séparer l'échantillon en cinq groupes de revenus.

Pour mieux pouvoir être comparées aux données des comptes bancaires, certaines séries issues de la **comptabilité nationale** doivent être légèrement modifiées : en particulier, certains agrégats intégrés à la consommation ou au revenu doivent en être retirés pour se rapprocher de ce qui peut être observé dans les données bancaires. Ainsi, en comptabilité nationale, des loyers théoriques sont imputés aux propriétaires occupants dans le revenu disponible brut des ménages et dans les dépenses de consommation ; or, par construction, ces loyers théoriques ne sont pas observables dans les données bancaires. De même, les dépenses liées aux services d'intermédiation financière indirectement mesurés (Sifim), qui représentent la marge que tirent les intermédiaires financiers de la gestion des crédits et dépôts de leurs clients, sont construites par le comptable national à partir des taux de référence : ces dépenses doivent donc être exclues de la consommation totale mesurée en comptabilité nationale, afin de la rendre plus cohérente avec les dépenses observables dans les données bancaires. Du côté des revenus, ceux de la propriété sont aussi retirés de la série issue de la comptabilité, pour faciliter la comparaison avec les données bancaires dans lesquelles ces flux (principalement les intérêts perçus, les revenus des assurances-vie et les revenus des dividendes) sont difficilement identifiables. ●

Pour en savoir plus

Berthier P., (2025) « [Épargne des ménages français : pourquoi est-elle si élevée et où va-t-elle ?](#) », Rexecode

Bonnet O., Loisel T., (2024) « [L'économie racontée par les données bancaires](#) », *Courrier des statistiques* n° 12, Insee, décembre 2024.

Carroy A., Thubin C., (2025) « [Dans quelle mesure les revenus financiers ont-ils soutenu le taux d'épargne en France ?](#) », Bloc-notes Éco de la Banque de France.

Chopard M., (2024) « [En 2024, la réforme du minimum contributif augmente la pension de 185 000 nouveaux retraités](#) », Études et résultats de la Drees.

Cupillard É., Ianosi E., Simsic A., (2024) « [Les taux d'épargne des ménages européens ont augmenté depuis 2019, mais les facteurs ayant contribué à leur hausse s'inverseraient partiellement en 2025](#) », Insee, *Note de conjoncture*, décembre 2024. ●

Résultats des entreprises

Au premier trimestre 2025, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) s'est légèrement replié, de 0,2 point par rapport au trimestre précédent, s'établissant à 31,8 % de leur valeur ajoutée (► [figure 1](#)). L'effet des gains de productivité engendrés par le repli de l'emploi salarié privé est annulé par la hausse du coût réel du travail, du fait du dynamisme du salaire moyen par tête en début d'année (► [fiche Salaires](#)). La baisse des impôts nets sur la production soutient certes légèrement le taux de marge, après une fin d'année marquée par le relèvement de la taxe foncière sur le bâti professionnel, mais à l'inverse, les subventions sur la production se sont repliées. Enfin, la dégradation des termes de l'échange contribue pour -0,3 point à l'évolution du taux de marge du fait de la baisse du prix de vente de l'électricité sur le marché intérieur. En effet, si le prix à l'exportation de l'électricité a de nouveau bénéficié de la hausse des prix de gros sur les marchés européens en début d'année, son prix de vente sur le marché domestique a chuté, dans le sillage de la baisse des tarifs réglementés en février, tandis que le prix payé par le consommateur s'est replié, dans des proportions moindres du fait de la hausse de la fiscalité mise en place simultanément (► [éclairage](#) de la *Note de conjoncture* de mars 2025 sur les fluctuations du taux de marge des entreprises). Ainsi, au premier trimestre 2025, le taux de marge s'est replié pour les branches de l'énergie et des services de transport (► [éclairage](#) de la *Note de conjoncture* de mars 2025 sur les fluctuations du taux de marge des entreprises), il a légèrement baissé dans les services marchands (hors transport, finance et immobilier), tandis qu'il s'est redressé dans l'industrie manufacturière du fait de prix de production relativement dynamiques.

Au total, au premier trimestre 2025, le taux de marge des SNF se situe 0,9 point au-dessus de sa valeur moyenne d'avant la crise sanitaire (30,9 % en 2019). Toutefois, hors énergie et services de transport, et hors activités financières et immobilières, le taux de marge des branches marchandes est très proche de son niveau d'avant-crise (► [figure 2](#)).

Par ailleurs, les coûts de financement des entreprises ont continué d'augmenter au premier trimestre 2025, sous l'effet de la hausse passée des taux d'intérêt. En conséquence, l'épargne des entreprises (qui tient compte de l'impôt sur les sociétés et du résultat financier) s'élève à 19,3 % de leur valeur ajoutée début 2025, en retrait de plus d'un point par rapport au niveau moyen observé entre 2015 et 2019. Selon la Banque de France, la dette nette des SNF françaises est significativement plus élevée que celles des entreprises européennes, ce qui les rend plus vulnérables aux mouvements de taux (environ 40 % du PIB contre 27 % pour la zone euro).

► 1. Décomposition du taux de marge des sociétés non financières (SNF)

(taux de marge en %, variation et contributions en points)

	2024				2025				2023	2024	2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Taux de marge	32,4	31,6	32,8	32,0	31,8	31,4	31,5	31,2	32,9	32,2	31,4
Variation du taux de marge	-0,7	-0,9	1,2	-0,8	-0,2	-0,4	0,1	-0,2	2,2	-0,7	-0,8
Productivité (+)	-0,1	0,0	0,4	-0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	1,6	0,9	0,7
Coût du travail par tête réel (-)	-0,4	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	0,5	-0,7	-0,9
Dont : Salaire par tête réel* (-)	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	0,0	0,1	-0,2	0,4	-0,3	-0,7
Dont : Taxe de cotisation employeur (-)	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,4	-0,2
Ratio prix de VA / prix à la consommation des ménages* (+)	-0,7	-0,6	0,8	0,2	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,1	-1,1	-0,3
Autres éléments	0,5	0,0	0,1	-0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,2	-0,3

■ Prévvision.

* au sens de l'Indice des prix à la consommation (IPC)

Note : le taux de marge (*TM*) mesure la part de la valeur ajoutée qui rémunère le capital.

Sa variation se décompose de façon complémentaire entre :

- les évolutions de la productivité (Y/L), avec Y la valeur ajoutée et L l'emploi, et du ratio du prix de la valeur ajoutée des SNF au prix à la consommation des ménages (P_{VA}/IPC), qui jouent positivement ;
- les évolutions du coût réel du travail (W/IPC , où W représente le coût du travail par tête), qui jouent négativement sur le taux de marge.
- d'autres facteurs : il s'agit notamment des impôts sur la production nets des subventions.

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation :

$$TM = \frac{EBE}{VA} \approx 1 - \frac{WL}{Y P_{VA}} + \text{autres facteurs} = 1 - \frac{L}{Y} \frac{W}{IPC} \frac{IPC}{P_{VA}} + \text{autres facteurs}$$

Lecture : au premier trimestre 2025, la productivité contribue à hauteur de +0,3 point à l'évolution du taux de marge des SNF (-0,2 point).

Source : Insee.

Au deuxième trimestre 2025, le taux de marge des SNF diminuerait de nouveau de 0,4 point, atteignant 31,4 % de la valeur ajoutée. Malgré le repli du prix du pétrole en avril, qui diminue le prix des consommations intermédiaires des entreprises, le prix de valeur ajoutée de la branche de l'énergie serait pénalisé par le fort repli du prix de gros sur les marchés européens de l'électricité au printemps, et celui des services de transport par la chute du cours du fret maritime, dans le contexte de guerre commerciale. Ainsi, les termes de l'échange se dégraderaient de nouveau au deuxième trimestre et contribueraient pour -0,4 point à l'évolution du taux de marge des SNF. La contribution à la hausse de la productivité du travail serait annulée par l'augmentation du coût réel du travail : les salaires réels marqueraient le pas, mais la baisse des allègements généraux de cotisations sociales patronales au printemps, décidée dans le cadre des lois financières pour 2025, augmenterait le taux moyen de cotisation employeur.

Le taux de marge des SNF baisserait encore un peu sur l'ensemble du second semestre 2025, atteignant 31,2 % de la valeur ajoutée en fin d'année, soit -0,1 point par rapport au printemps. La productivité du travail contribuerait toujours positivement à l'évolution du taux de marge, car l'emploi privé se replierait, ces gains étant en partie annulés par la hausse du coût réel du travail en fin d'année. Les termes de l'échange contribueraient peu à l'évolution du taux de marge des SNF au second semestre. Enfin, la hausse des impôts sur la production, notamment la revalorisation de la taxe foncière sur le bâti professionnel, indexée sur l'inflation passée, pèserait sur le taux de marge des SNF en fin d'année.

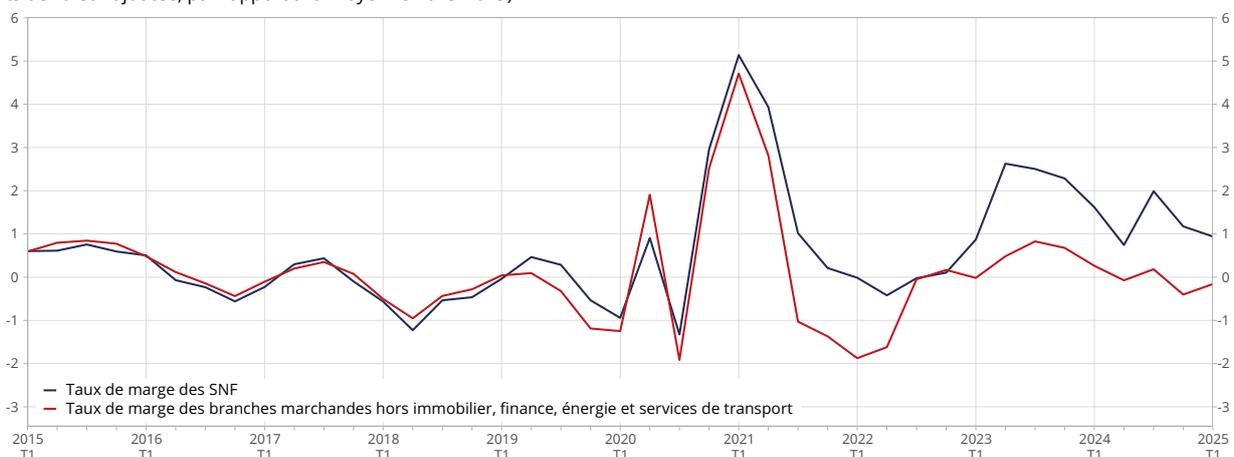
Sur l'ensemble de l'année 2025, le taux de marge des SNF s'établirait à 31,4 % de la valeur ajoutée (► **figure 3**), en baisse de 0,8 point par rapport à l'an passé. Les gains de productivité et de salaires réels se compenseraient. La hausse des cotisations patronales pèserait sur le taux de marge à hauteur de 0,2 point : cet effet serait dû pour moitié à la mesure de baisse des allègements généraux mise en œuvre dans le cadre des lois financières pour 2025, et pour moitié à la dilatation de l'échelle salariale, qui entraîne une dynamique spontanée des allègements généraux moins rapide que celle de la masse salariale. Enfin, les termes de l'échange et les impôts et subventions contribueraient également à la baisse du taux de marge (-0,3 point chacun). En moyenne sur l'année, les effets bénéfiques de la baisse du prix du pétrole sur les termes de l'échange intérieur seraient ainsi plus que compensés par les pertes des exportateurs d'électricité et de fret maritime, ainsi que par le relèvement des impôts indirects.

Le taux d'épargne des SNF, quant à lui, baisserait encore plus fortement, à 18,6 % en moyenne sur l'année 2025 (après 20,3 % en 2024). En effet, les différentes mesures de hausse d'impôts affectant les entreprises adoptées dans le cadre de la loi de finances (► **éclairage** sur les effets de la consolidation budgétaire 2025 sur la croissance de la *Note de conjoncture* de mars 2025) se matérialiseraient en fin d'année 2025, notamment le versement de la surcote d'impôt sur les sociétés prévue pour le dernier trimestre. Le recul de l'investissement serait un peu moins prononcé que celui de l'épargne, si bien que le taux d'autofinancement¹ continuerait de reculer, pour s'établir autour de 86 % en moyenne sur l'année 2025, au plus bas depuis 2008. ●

¹ Le taux d'autofinancement mesure la part de l'investissement des SNF qui pourrait être financée par leur épargne brute. Il est égal au rapport de l'épargne brute à la formation brute de capital fixe (FBCF).

► 2. Évolution du taux de marge des SNF par rapport au taux de marge approché des entreprises hors énergie et services de transport²

(en points de valeur ajoutée, par rapport à la moyenne 2015-2019)



² Le taux de marge approché des entreprises correspond au taux de marge des branches marchandes hors activités immobilières et financières. Pour plus de détails, ► **éclairage** de la *Note de conjoncture* de mars 2025 sur les fluctuations du taux de marge des entreprises.

Dernier point : premier trimestre 2025.

Lecture : au premier trimestre 2025, le taux de marge des SNF s'établit +0,9 point au-dessus de sa moyenne entre 2015 et 2019, en baisse de 0,2 point par rapport à la fin d'année 2024. Le taux de marge approché des entreprises, hors énergie et services de transport, s'établit 0,2 point en dessous de sa moyenne entre 2015 et 2019, en hausse de 0,2 point par rapport à la fin d'année 2024.

Source : Insee.

Conjoncture française

► 3. Taux de marge et taux d'épargne annuels des sociétés non financières (SNF)

(en % de la valeur ajoutée)



Lecture : en 2024, le taux de marge des SNF se situe à 32,2 % et le taux d'épargne à 20,3 % de leur valeur ajoutée.

Source : Insee.

Investissement des entreprises

L'investissement des entreprises non financières (ENF) est resté quasi stable au premier trimestre 2025 (+0,2 % après -0,1 % au quatrième trimestre ; ► **figure 1**). Les investissements en produits manufacturés ont légèrement reculé (-0,1 % après -0,6 % au quatrième trimestre 2024) : la bonne dynamique des achats de matériels de transport (+2,0 % après +2,7 %) a été compensée par la poursuite de la baisse de l'investissement en biens d'équipement (-0,4 % après -2,9 %) et en « autres produits industriels » (-1,8 % après -1,2 %). L'investissement en construction s'est contracté pour le huitième trimestre consécutif (-1,2 % après -0,7 % au quatrième trimestre). Enfin, les dépenses d'investissement en services ont connu une progression soutenue (+1,4 % après +0,8 %), essentiellement attribuable à l'information-communication (+2,1 % après +0,5 %), tandis que les achats de services aux entreprises ont marqué le pas (+0,2 % après +1,4 %).

D'ici la fin de l'année 2025, les décisions d'investissement des entreprises resteraient soumises à des vents de sens contraires, dans un contexte d'incertitude sur l'environnement économique mondial. D'une part, les assouplissements monétaires passés commencent à se diffuser, comme ailleurs en Europe, favorisant une stabilisation des dépenses d'équipement après une forte chute en 2024 : au-delà des à-coups mensuels, la production de crédits d'investissement aux entreprises, se situe sur une pente ascendante depuis un an (► **figure 2**). D'autre part, outre l'incertitude, les entreprises font face à une baisse de leur capacité d'autofinancement, conséquence de la hausse passée de la charge d'intérêts, renforcée, fin 2025, pour celles dont le chiffre d'affaires dépasse un milliard d'euros, par l'effet de la surcote d'impôt sur les sociétés prévue en loi de finances.

Les indicateurs conjoncturels envoient des signaux contrastés en ce qui concerne l'investissement des entreprises, confirmant cette hésitation entre facteurs contraires. La demande en biens d'équipement, en particulier industriels, semble sortir de sa torpeur : le climat des affaires des fabricants de biens d'équipement connaît une embellie, et le taux d'utilisation des capacités remonte dans l'industrie (► **figure 3**). En revanche, la bonne dynamique de l'investissement en automobiles sur les deux derniers trimestres serait essentiellement due à un effet de rebond après la forte baisse du troisième trimestre 2024, et elle s'essoufferait en prévision. De même, dans le secteur des services, les enquêtes de conjoncture rendent compte d'un ralentissement de l'activité : les investissements prévus sont en baisse et le climat des affaires des entreprises de l'information-communication évolue en dessous de sa moyenne de long terme depuis un an (► **figure 4**). Enfin, l'investissement des entreprises en construction demeurerait durablement mal orienté, du fait des changements structurels dans l'organisation du travail et des modes d'achat qui diminuent les besoins en bureau et en locaux commerciaux.

► 1. Investissement des entreprises non financières (ENF)

(variations trimestrielles et annuelles, en %, données CVS-CJO)

	2023				Variations trimestrielles				2025				Variations annuelles		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2023	2024	2025
Produits manufacturés (33 %)	-0,5	0,7	1,3	-2,3	-0,6	-0,7	-3,9	-0,6	-0,1	-0,5	-0,3	-0,3	2,0	-4,1	-3,3
Construction (25 %)	0,9	-0,4	-0,8	-1,9	-2,6	-1,8	-0,3	-0,7	-1,2	-0,6	-0,6	-0,6	0,9	-6,1	-3,2
Services hors construction (42 %)	0,5	1,8	0,5	0,0	-0,1	1,3	0,8	0,8	1,4	0,3	0,4	0,5	5,0	2,2	3,3
Tous produits (100 %)	0,3	0,8	0,4	-1,3	-1,0	-0,3	-1,1	-0,1	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	2,8	-2,4	-0,8

■ Prévisions.

Source : Insee.

► 2. Crédits à l'investissement accordés aux sociétés non financières résidentes

(flux mensuel CVS, moyenne mobile sur 3 mois, en millions d'euros)



Dernier point : avril 2025.

Source : Banque de France.

Conjoncture française

Ainsi, au deuxième trimestre 2025, l'investissement des ENF reculerait légèrement (-0,2 % après +0,2 %). L'investissement en produits manufacturés diminuerait encore un peu du fait de l'essoufflement des renouvellements de flottes de véhicules (-0,5 % après -0,1 %), mais il serait légèrement moins mal orienté en ce qui concerne les achats en biens d'équipement. L'investissement en services progresserait faiblement, très en deçà de sa tendance (+0,3 % après +1,4 %). L'investissement en construction continuerait quant à lui de baisser, quoique plus modérément qu'au premier trimestre (-0,6 % après -1,2 %).

Au second semestre 2025, l'investissement des entreprises non financières serait quasi stable (-0,1 % par trimestre) : l'assouplissement monétaire commencerait certes à faire son œuvre, mais la baisse du taux d'épargne des entreprises empêcherait une reprise franche. Ainsi, le recul de l'investissement en produits manufacturés s'atténuerait au second semestre (-0,3 % par trimestre), tandis que l'investissement en services accélérerait quelque peu (+0,4 % puis +0,5 %), tout en conservant un rythme nettement inférieur à celui observé entre 2022 et 2024 (+1 % de croissance trimestrielle en moyenne). Le recul de l'investissement en construction se poursuivrait au même rythme au second semestre (-0,6 % par trimestre). Au total, l'investissement des ENF baisserait de 0,8 % en 2025, après -2,4 % en 2024, avec toutefois des évolutions contrastées selon les produits : les dépenses en produits manufacturés se replieraient de manière moins nette qu'en 2024 (-3,3 % après -4,1 %), celles en services resteraient dynamiques (+3,3 % après +2,2 %) par effet d'acquis, tandis que l'investissement en construction continuerait de reculer, de manière toutefois moins marquée qu'en 2024 (-3,2 % après -6,1 %). ●

► 3. Climat des affaires dans le secteur des biens d'équipement et taux d'utilisation des capacités dans l'industrie manufacturière

(climat normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10 ; taux CVS, en %)



Dernier point : mai 2025.

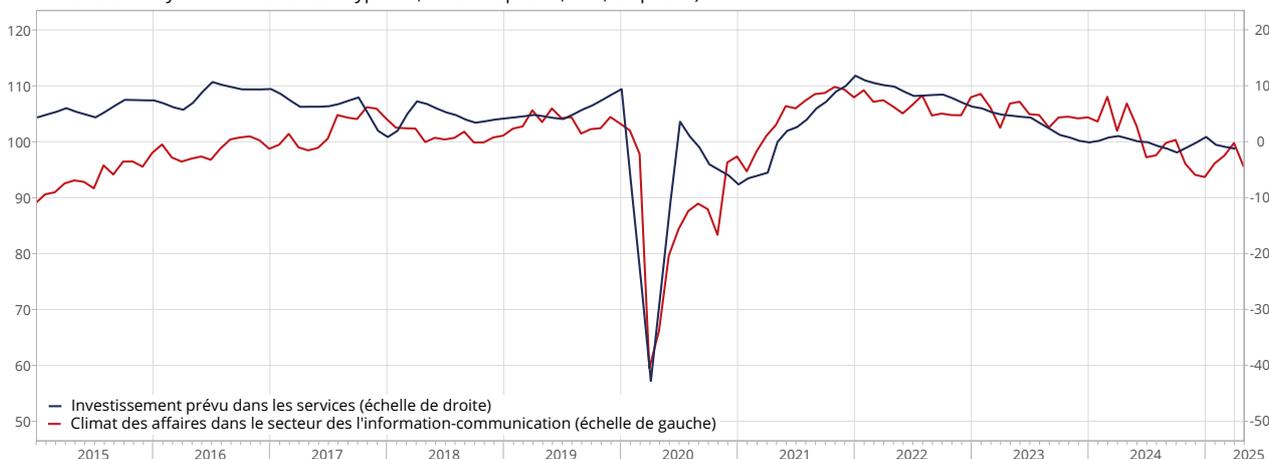
Note : la série du climat des affaires et une série mensuelle, tandis que la série du taux d'utilisation des capacités est trimestrielle.

Lecture : au deuxième trimestre 2025, le taux d'utilisation des capacités dans l'industrie manufacturière est de 81,6 %. En mai 2025, le climat des affaires dans le secteur des biens d'équipement est de 101.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture dans l'industrie.

► 4. Climat des affaires dans l'information-communication et investissement prévu dans les services

(climat normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10 ; solde d'opinion, CVS, en points)



Dernier point : mai 2025.

Note : la série du climat des affaires et une série mensuelle, tandis que la série de l'investissement prévu est trimestrielle.

Lecture : en janvier 2025, le solde d'opinion sur les investissements prévus par les entreprises du secteur des services s'élève à 1,6 point. En mai 2025, le climat dans l'information-communication s'établit à 96.

Source : Insee, enquête de conjoncture dans les services.

Conjoncture internationale



Les principales économies mondiales seraient affectées par la hausse des droits de douane américains au-delà du simple canal commercial

Depuis janvier 2025, l'établissement de barrières tarifaires sur les importations des États-Unis a déstabilisé le commerce mondial. Ainsi, les différentes mesures prises (droits de douane universels de 10 %, 30 % sur les produits chinois, 25 % sur les importations canadiennes et mexicaines, 25 % sur certains produits comme les automobiles et 50 % sur l'acier et l'aluminium) ont porté le taux effectif moyen des droits de douane américains à un niveau historiquement très élevé.

Pour les entreprises et les consommateurs américains, les droits de douane se traduisent par une forte hausse des prix des produits importés et donc une perte de pouvoir d'achat et de marges, entraînant une diminution des importations américaines. Le premier canal de diffusion de ces mesures aux différentes économies mondiales est donc le canal commercial : dans le reste du monde, l'instauration de tarifs douaniers est susceptible d'amputer la production des secteurs exportateurs aux États-Unis. En Allemagne, le principal secteur concerné serait l'automobile, en Chine, le textile et pour la France, la fabrication de matériels de transport, de boissons et de produits alimentaires. Les départements français les plus exposés correspondraient aux zones géographiques spécialisées dans l'aéronautique (Haute-Garonne, Hautes-Pyrénées, Seine-et-Marne), dans la construction navale (Loire-Atlantique) et dans les vins et spiritueux (champagne dans la Marne, cognac en Charente).

L'impact du choc commercial serait limité dans un premier temps aux branches industrielles, puis se diffuserait de proche en proche à l'ensemble de l'appareil productif, jusqu'au secteur tertiaire. Ces effets commerciaux complets peuvent être quantifiés à l'aide d'une analyse fondée sur un tableau international des entrées-sorties (TIES) : au total, via les canaux commerciaux, l'Allemagne et la Chine seraient davantage exposées à la hausse des droits de douane américains (à hauteur respectivement de -0,2 et -0,3 point de PIB) que la France (-0,1 point). Le choc serait toutefois très important pour certains secteurs : pour l'industrie automobile allemande, la perte de valeur ajoutée atteindrait 1,3 point. Ces effets sont toutefois des effets de moyen terme une fois l'ensemble des ajustements réalisés.

Outre le canal commercial, les annonces de la nouvelle administration américaine ont entraîné une vague de réactions affectant l'ensemble de l'économie mondiale : chute du prix du pétrole, décrochage des valeurs boursières mondiales, tensions sur les marchés obligataires, dépréciation du dollar vis-à-vis de l'euro et hausse de l'incertitude économique. À court terme, l'incertitude causée par les annonces américaines peut induire des comportements d'anticipation, tels que des importations de précaution, générant des effets temporaires mais volatils sur les échanges. La prise en compte de l'ensemble de ces phénomènes, allant au-delà du simple canal commercial, nécessite l'utilisation d'un modèle économique international complet. En l'absence de riposte des partenaires, les simulations réalisées à l'aide du modèle *d'Oxford Economics* estiment un effet de l'ordre de -0,1 point de PIB pour la France et l'Allemagne en 2025, et un peu plus élevé pour la Chine (-0,2 point). L'effet s'amplifierait en 2026 plus nettement pour l'Allemagne et la Chine (-0,7 point) que pour la France (-0,4 point). La mise en place de mesures de riposte par les économies partenaires des États-Unis aggraverait le choc pour l'ensemble des économies mondiales. Ces estimations ne tiennent toutefois pas compte de potentielles mesures de nature non tarifaire, comme d'éventuelles restrictions quantitatives sur des intrants (par exemple, les métaux de terres rares en Chine).

Raphaële Adjerad, Thibaud Hennet, Guillaume Roulleau, Alexandre Simcic

Le taux effectif moyen des droits de douane américains atteint au printemps 2025 un niveau inédit depuis 1934

Depuis son entrée en fonction en janvier 2025, la nouvelle administration américaine a engagé une série de relèvements tarifaires ciblant plusieurs partenaires commerciaux. Dès le 4 février, des droits de douane additionnels de 10 % ont été imposés sur les importations chinoises, puis relevés à plusieurs reprises au fil des semaines. Dans le même temps, une hausse de 25 % sur les importations en provenance du Canada et du Mexique

a été annoncée, avant d'être différée puis effectivement appliquée courant mars. Toutefois, les biens respectant les règles d'origine¹ de l'accord États-Unis-Mexique-Canada (USMCA), soit environ la moitié des échanges en Amérique du Nord, en sont exemptés.

Le 12 mars 2025, un droit de douane uniforme de 25 % sur les produits en acier et aluminium², quelle qu'en soit leur origine, est entré en vigueur, suivi fin mars d'une mesure similaire sur les automobiles importées. Début avril, les États-Unis ont instauré des droits de douane de 10 % sur l'ensemble de leurs partenaires, assortis

¹ Pour bénéficier des préférences tarifaires prévues par l'accord USMCA, un produit doit être suffisamment transformé en Amérique du Nord, respecter des seuils minimaux de contenu régional et, pour certains secteurs, provenir presque entièrement de la région.

² Les droits de douane sur l'acier et l'aluminium ont été relevés à 50 % le 4 juin.

pour certains partenaires de droits supplémentaires (dits « réciproques ») modulés en fonction du déficit commercial américain vis-à-vis du partenaire : ces droits supplémentaires ont toutefois été suspendus à partir du 9 avril dans le cadre d'un moratoire de 90 jours. Le début du mois d'avril a, en outre, été marqué par une escalade commerciale spécifique entre la Chine et les États-Unis, aboutissant à des tarifs commerciaux supérieurs à 100 % de part et d'autre du Pacifique sur les flux bilatéraux.

Les États-Unis et la Chine ont toutefois conclu un accord temporaire le 12 mai, prévoyant la suspension pour trois mois d'une large part des hausses tarifaires annoncées et fixant un plafond à 30 % pour les droits de douane bilatéraux. Malgré cette pause, le niveau des droits de douane américains à l'issue de cette séquence reste exceptionnellement élevé : selon les estimations du *Budget Lab* de Yale (► [Yale Institute, 2025](#)), le taux effectif moyen des droits de douane américains atteindrait 18 % après l'accord du 12 mai 2025, contre 28 % fin avril à l'issue de l'escalade sino-américaine (► [Yale Institute, 2025](#)), soit un niveau jamais atteint depuis 1934 et de loin supérieur au tarif moyen de 2,4 % qui prévalait encore fin 2024 (► [figure 1](#)). Si elle était mise en œuvre, la menace des 50 % de droits de douane sur l'Union européenne évoquée par le président américain fin mai 2025 générerait un taux effectif de droits de douane américains de 22 % (► [Yale Institute, 2025](#)).

À très court terme, les mesures américaines ont dynamisé le commerce mondial par anticipation

Dans ce contexte de durcissement commercial et de tensions bilatérales accrues, les effets économiques se sont déjà fait sentir dès le premier trimestre 2025. L'activité américaine s'est contractée (-0,1 % après +0,6 % au quatrième trimestre 2024), pour la première fois depuis

début 2022. Cette baisse s'explique en grande partie par un rebond exceptionnel des importations (+9,3 %), liées à un effet d'anticipation des hausses tarifaires, notamment sur les biens de consommation (en particulier les produits pharmaceutiques) et les équipements technologiques. Côté chinois, les exportations ont accéléré en début d'année (+2,0 %), portées avant tout par la hausse des ventes vers les autres pays d'Asie. En Europe, l'activité a surpris par sa vigueur en Allemagne, en Italie et au Royaume-Uni, temporairement soutenue par une forte hausse des exportations, notamment vers les États-Unis. *A contrario*, les exportations chinoises vers les États-Unis ont nettement chuté en avril 2025 amorçant la fragilisation du commerce bilatéral.

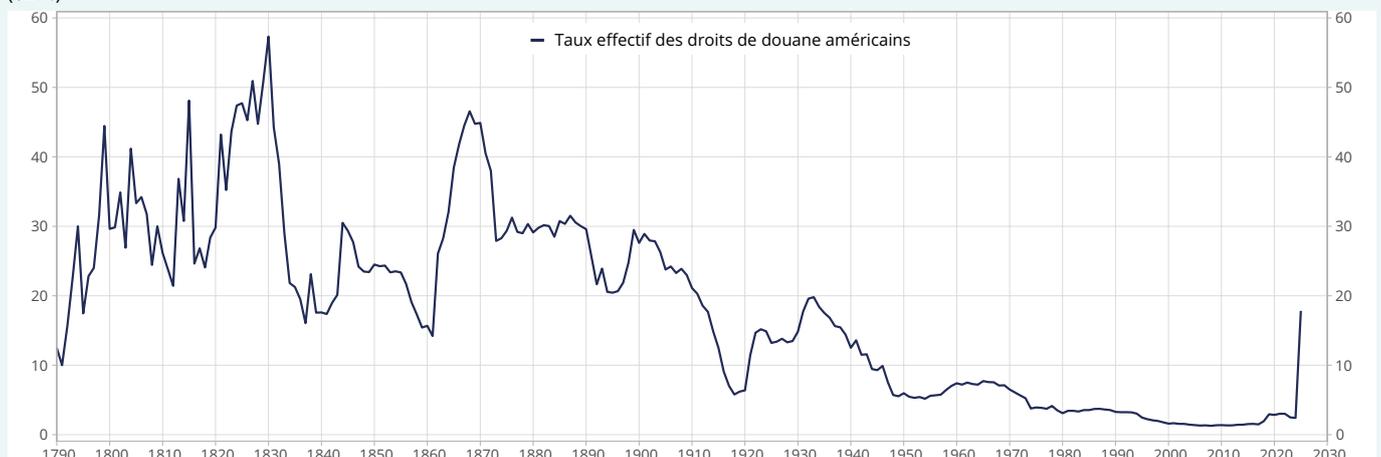
Le choc de droits de douane se traduirait rapidement par une baisse des importations américaines

Le choc de droits de douane mis en œuvre depuis le début de l'année 2025 aux États-Unis pèserait sensiblement sur la demande intérieure. D'après les estimations du *Budget Lab* du *Yale Institute*, l'ensemble des mesures tarifaires adoptées jusqu'au 12 mai réduirait la croissance du PIB américain tant à court qu'à long terme. Ces hausses de droits de douane renchériraient les prix des biens importés entraînant, côté ménages, une perte de pouvoir d'achat et un recul de la consommation privée, et côté entreprises, un renchérissement du coût des intrants et du capital fixe, ce qui pèserait sur leur capacité d'investissement. Rapidement, les importations, devenues plus chères, reculeraient fortement. C'est déjà le cas en avril 2025, mois pendant lequel les importations américaines de biens ont dégringolé de 20 %.

Si elle n'est pas compensée par des mesures budgétaires, la hausse des droits de douane améliore le budget de

► 1. Taux effectif des droits de douane américains

(en %)



Dernier point : 2025.

Note : le dernier point est une estimation.

Lecture : le taux effectif des droits de douane américains est estimé à 18 % pour l'année 2025 après l'accord du 12 mai 2025 par le *Budget Lab* de Yale, sans la menace des 50 % pour l'Union européenne.

Source : *Budget Lab Yale Institute*.

Conjoncture internationale

l'État fédéral et s'apparente donc à une consolidation budgétaire d'un peu moins d'un point de PIB selon le *Yale Institute*. En effet, l'augmentation des recettes liées aux droits de douane ferait plus que compenser la baisse d'autres recettes fiscales induite par le ralentissement de l'activité dans la plupart des estimations. Si l'État fédéral met en œuvre en parallèle des mesures expansionnistes (comme le propose le budget en cours de discussion au Congrès), l'impact serait nettement moins récessif pour l'économie américaine, mais le recul des importations resterait très important du fait de leur renchérissement relativement aux produits fabriqués aux États-Unis. L'analyse développée ici porte principalement sur la transmission du choc protectionniste américain, en s'intéressant notamment à l'impact de la baisse attendue des importations américaines sur le reste du monde.

Les estimations disponibles suggèrent un effet négatif important sur le commerce mondial

Le niveau élevé des protections commerciales mises en œuvre freinerait fortement les échanges mondiaux, en particulier entre la Chine et les États-Unis. Le FMI anticipait, avant l'accord, une forte contraction du commerce bilatéral sino-américain (► **FMI, 2025**), et l'OMC prévoit une baisse de 0,2 % des échanges mondiaux de marchandises en 2025 (► **OMC, 2025**). Dans son scénario, l'OMC estime que le commerce mondial serait, en 2025, amputé d'environ trois points par rapport au niveau qu'il aurait atteint sans les changements de politique commerciale américaine. Les récents développements judiciaires américains autour de la légalité de certains droits de douane renforcent par ailleurs l'incertitude entourant leur pérennité et leur effet à moyen terme sur les échanges.

Le premier canal de diffusion de ces tensions est le canal commercial

Ainsi, le premier canal par lequel ces mesures tarifaires sont susceptibles d'affecter l'économie mondiale est le commerce mondial. Pour analyser cet effet, une estimation reposant sur les données du tableau d'entrées-sorties internationales de l'OCDE (TIES) peut être menée. Un tel outil permet en effet d'évaluer l'impact d'un choc sectoriel de demande finale aux États-Unis sur la production et la valeur ajoutée des différentes économies mondiales, à structure de commerce inchangée. L'effet des hausses tarifaires décidées par les États-Unis en 2025 sur la demande américaine est modélisé en supposant l'élasticité des importations à leur prix unitaire, ce qui est conforme aux résultats de la littérature, même si certains travaux montrent des élasticités plus élevées (► **encadré** méthodologique). À partir de ce choc, cette modélisation permet de quantifier, pour les principales économies partenaires (en particulier la France, l'Allemagne

et la Chine), les pertes de valeur ajoutée par secteur en distinguant effet de premier tour (baisse des ventes aux États-Unis) et effet total, après diffusion du choc de proche en proche à tous les secteurs fournisseurs et toutes les économies mondiales.

Les droits de douane appliqués par les États-Unis en mai 2025 sont intégrés selon un calibrage sectoriel et géographique. Pour le Canada et le Mexique, un tarif général de 25 % est appliqué, avec des ajustements pour tenir compte des exemptions prévues par l'USMCA, tandis que pour la Chine la hausse de tarif retenue est de 30 %, hors matériel électronique. Pour les autres économies partenaires, la hausse de droits de douane considérée par défaut est de 10 %. À ces règles géographiques, s'ajoutent des règles spécifiques sur certains produits : ainsi, l'acier et l'aluminium sont taxés à 50 %³ et les automobiles à 25 %. À l'inverse, certains autres produits sont exonérés, comme le pétrole, les produits pharmaceutiques ou encore le bois de charpente (► **encadré** méthodologique). Seule la hausse des droits de douane américains est prise en compte dans la présente étude, sans tenir compte des représailles, que celles-ci soient potentielles (Union européenne) ou avérées (Chine).

Ce calibrage différencié des droits de douane se traduit par des effets hétérogènes selon les pays, en fonction de la composition sectorielle de leurs exportations vers les États-Unis

Les exportations de biens vers les États-Unis représentent une part modérée de l'activité économique nationale : elles sont estimées à l'aide du TIES à environ 3 % du PIB en Allemagne et en Chine, contre 1 % en France. Cette exposition relativement contenue limite en partie les effets directs d'un durcissement commercial américain sur la croissance de ces économies. Elle n'en demeure pas moins importante pour certains secteurs clés, exposés aux mesures tarifaires ciblées annoncées depuis le début de l'année.

À cet égard, les importations américaines de biens en provenance d'Allemagne sont dominées par les véhicules automobiles (26 %), les machines et équipements (21 %), ainsi que les produits chimiques et pharmaceutiques (près de 20 % à eux deux ; ► **figure 2**). Les biens importés depuis la Chine se concentrent très fortement sur les équipements électriques et électroniques (25 % pour l'informatique, 10 % pour les équipements électriques), les textiles (16 %), et les produits en caoutchouc et plastiques (6 %). À l'inverse, les importations américaines de biens en provenance de France se caractérisent par un profil plus dispersé, dominé par les « autres matériels de transport » (26 %), dont font partie l'aéronautique mais aussi le matériel naval, suivis par les produits pharmaceutiques et chimiques (ensemble environ 24 %), les produits alimentaires et boissons (15 %) et les machines (8 %).

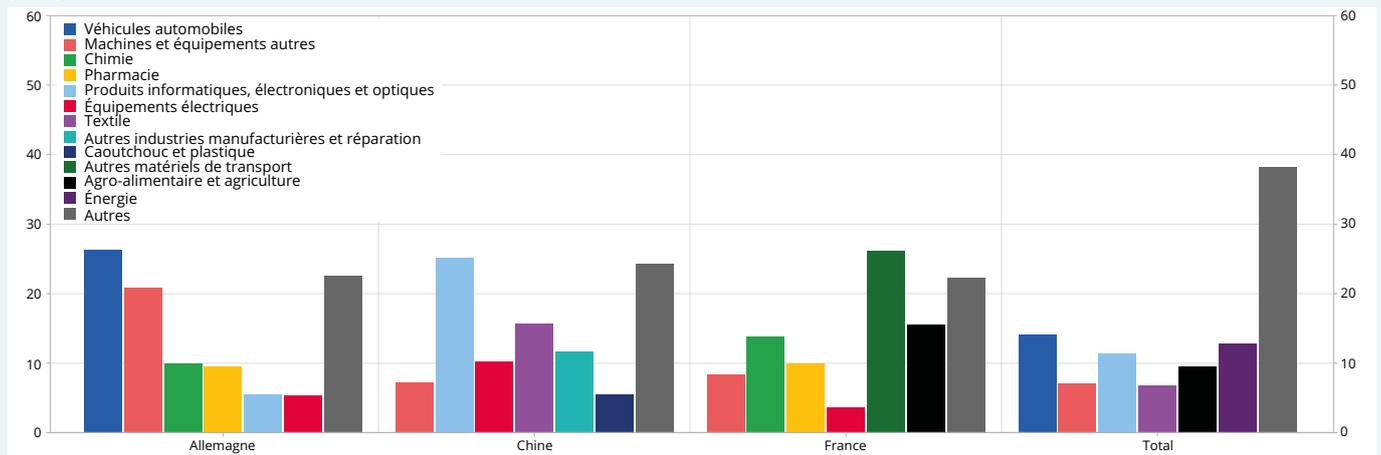
³ Ces hypothèses sont simplificatrices, il existe des accords spécifiques par produit pour certains pays. Par exemple, l'acier et l'aluminium du Royaume-Uni continueront d'être taxés à 25 %.

En France, la sensibilité au commerce avec les États-Unis diffère fortement selon les territoires et elle est forte dans 11 départements

En France, les zones géographiques principalement concernées par l'instauration des droits de douane américains correspondent aux départements producteurs de matériels aéronautiques, navals, de vins et spiritueux

ou de produits chimiques. Il est possible de dresser une cartographie des départements les plus exposés aux mesures tarifaires en utilisant les données détaillées d'exportations et d'emplois par département (► **figure 3**). Un département est considéré d'autant plus exposé qu'il exporte beaucoup aux États-Unis et que l'emploi dans les secteurs concernés est important (► **encadré méthodologique**).

► 2. Composition des importations américaines de biens par pays de provenance (en %)

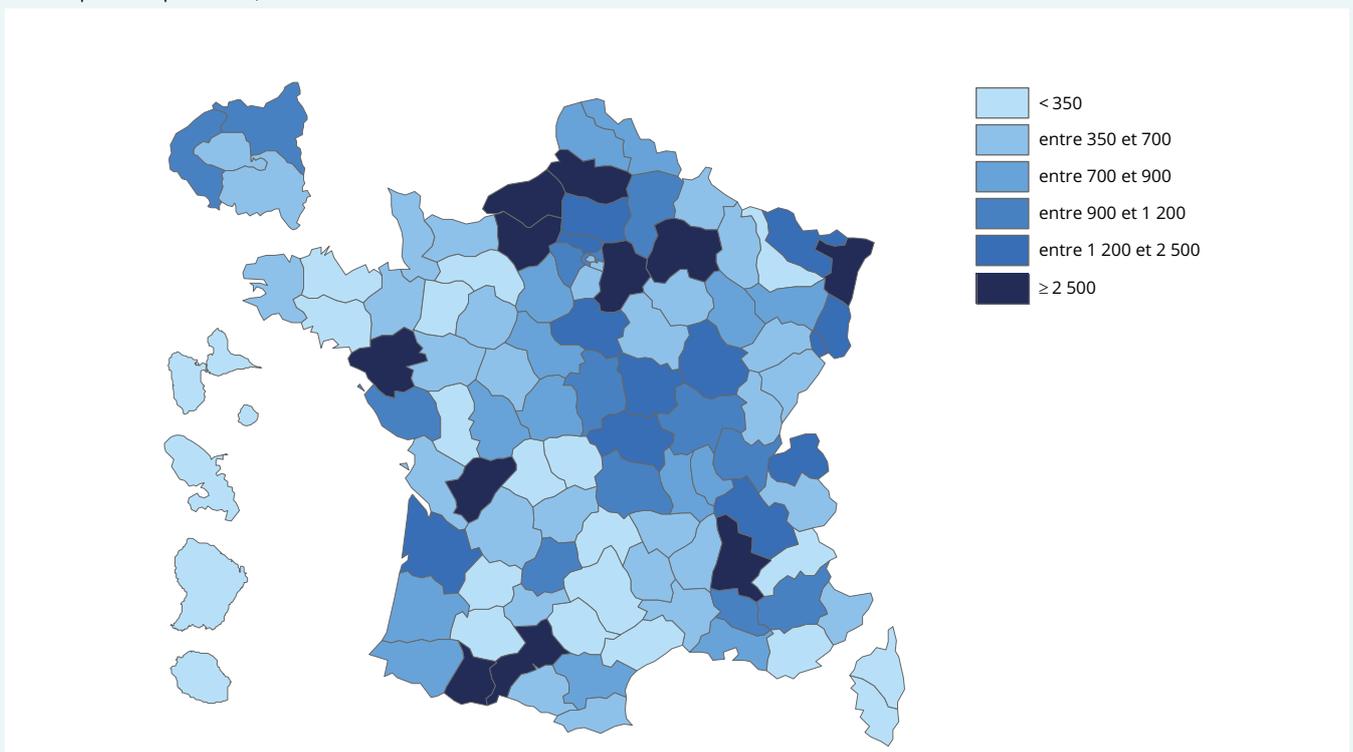


Note : seuls les six premiers produits ont été conservés par pays et le reste des 12 produits ont été regroupés sous l'étiquette « Autres ». Les services et la construction n'ont pas été représentés sur ce graphique.

Lecture : les importations américaines de biens venant de France sont à 26 % issus des « autres matériels de transport », 16 % de l'agro-alimentaire et de l'agriculture, 14 % de la chimie, 10 % de la pharmacie, 8 % en machines et autres équipements et 22 % d'autres produits.

Source : OCDE, calculs Insee.

► 3. Exposition des différents départements français aux exportations de biens vers les États-Unis (en euros par an et par salarié)



Note : une méthodologie de calcul de l'indicateur d'exposition est disponible dans l'► **encadré méthodologique**.

Lecture : les exportations en biens vers les États-Unis représentent plus de 2 500 € par salarié et par an dans le département de la Haute-Garonne.

Source : Douanes (DGDDI) et FLORES (Insee).

Conjoncture internationale

Ainsi, la Haute-Garonne, la Seine-et-Marne et les Hautes-Pyrénées apparaissent comme particulièrement exposés, du fait des fortes exportations vers les États-Unis de produits aéronautiques, le secteur représentant, en outre, une part importante de l'emploi dans les trois départements. La Loire-Atlantique pâtirait par ailleurs de sa spécialisation dans la construction de navires. D'autres départements seraient exposés en raison de leur spécialisation de vins et spiritueux : c'est le cas de la Marne pour le champagne et de la Charente pour le cognac. Enfin, certains départements seraient exposés du fait de la chimie, de la pétrochimie ou de la pharmacie : c'est le cas du couloir rhodanien en particulier de la Drôme mais aussi du Bas-Rhin, de la Seine-Maritime, de la Somme et de l'Eure.

L'activité en France serait toutefois peu affectée via le canal commercial, relativement à l'Allemagne ou à la Chine

Le choc tarifaire simulé affecte l'activité de l'ensemble des grands partenaires commerciaux des États-Unis, avec une ampleur différenciée. En Allemagne, la perte totale de valeur ajoutée via les seuls canaux commerciaux atteindrait 0,2 point de PIB à terme. L'impact total serait plus limité pour la France, à 0,1 point de PIB (► figure 4). Enfin, l'activité en Chine subirait une contraction assez similaire à celle affectant l'Allemagne : la perte totale serait de 0,3 point de PIB, illustrant une exposition bilatérale plus marquée. Pour la Chine, l'exemption de droits de douane sur les produits électroniques a un effet non négligeable : sans cette disposition, la perte totale d'activité serait de 0,4 point de PIB.

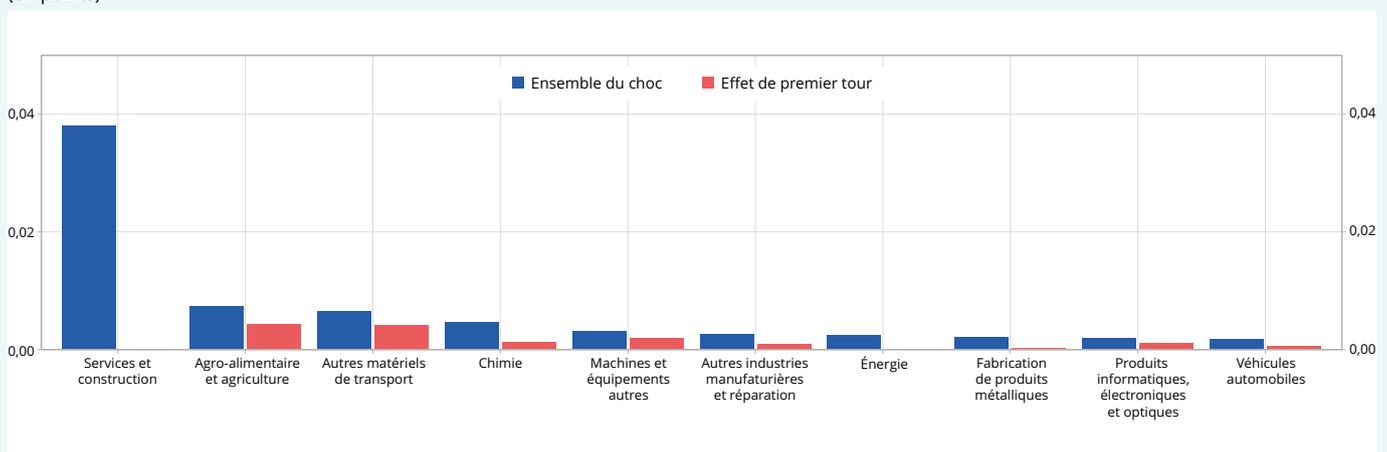
En France comme en Allemagne, les effets du choc tarifaire se concentrent sur quelques secteurs industriels, mais leur ampleur et leur profil diffèrent nettement

L'impact sectoriel des droits de douane pour les économies partenaires diffère fortement entre l'effet de premier tour et l'effet total. L'effet de premier tour concerne uniquement les biens industriels. En Allemagne, le principal secteur concerné au premier tour serait l'automobile : en effet, la valeur ajoutée du secteur baisserait de quasiment un point, ce qui contribuerait à plus de la moitié de l'effet de premier tour pour l'économie allemande. En Chine, les secteurs industriels principalement affectés par l'effet de premier tour correspondraient au textile et aux biens d'équipement.

À long terme, le choc se diffuserait à l'ensemble des secteurs d'activité fournisseurs des États-Unis et notamment au secteur tertiaire. Ainsi, en France, environ la moitié de l'effet de long terme sur l'activité proviendrait du tertiaire. En Allemagne, le secteur tertiaire représenterait environ un tiers de l'effet de long terme par effet de bouclage, l'essentiel de l'effet résidant dans l'industrie, notamment l'automobile et les biens d'équipement.

En part de leur valeur ajoutée, les secteurs industriels restent toutefois plus affectés : en Allemagne, la baisse de la valeur ajoutée industrielle à long terme serait de 0,5 % et se concentrerait dans les machines et équipements (-0,6 %), la métallurgie (-0,7 %) et surtout dans l'automobile

► 4. L'effet le plus fort sur le PIB en France concerne les services et la construction, mais l'effet direct sur ces secteurs est nul (en points)



Note : par approximation, le PIB est calculé comme la somme des valeurs ajoutées dans l'ensemble des secteurs d'un pays.

Lecture : le choc se traduirait à terme par une contribution de -0,04 point de PIB de la France via le secteur des services et de la construction et l'effet de premier tour serait nul dans ce secteur.

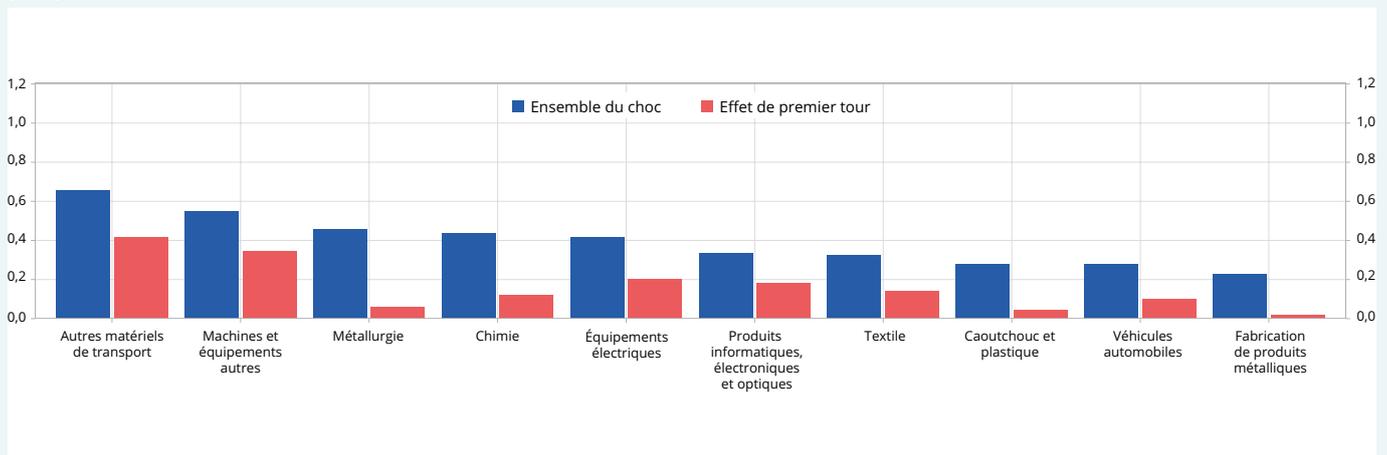
Source : OCDE, calculs Insee.

(-1,3 %), qui demeure le secteur le plus touché (► **figure 6**). En Chine, le recul de la valeur ajoutée industrielle à long terme aurait le même ordre de grandeur (-0,6 %), avec un recul particulièrement marqué dans le textile. À l'inverse, en France (► **figure 5**), le recul de la valeur ajoutée industrielle à long terme serait plus modéré (-0,2 %) ce qui, combiné avec le faible poids de l'industrie dans l'activité, explique l'impact modeste du choc tarifaire sur l'économie française via les canaux commerciaux. Parmi les branches industrielles, le recul le plus important concerne les « autres matériels de transport » (-0,7 %), en particulier l'aéronautique.

Les annonces de la nouvelle administration américaine ont perturbé l'économie mondiale au-delà des seuls canaux commerciaux

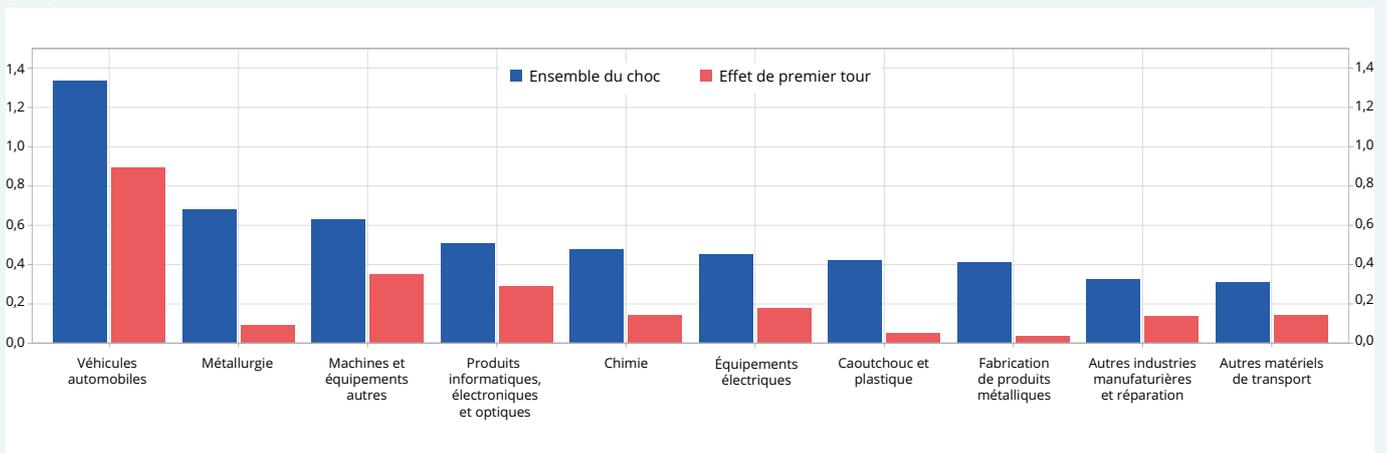
La succession des annonces américaines a déclenché une vague de réactions affectant l'ensemble de l'économie mondiale selon des canaux allant au-delà de la simple transmission commerciale. La période récente a notamment connu une chute du prix du pétrole, un décrochage des valeurs boursières mondiales, des tensions sur les marchés obligataires, une dépréciation du dollar vis-à-vis de l'euro et une hausse importante de l'incertitude économique. Ces effets se cumulent avec les canaux commerciaux évoqués plus haut.

► 5. L'effet sur la valeur ajoutée sectorielle du choc est plus fort en France pour les « autres matériels de transport » (comprenant les industries aéronautiques et navales) (en %)



Note : par approximation, le PIB est calculé comme la somme des valeurs ajoutées dans l'ensemble des secteurs d'un pays.
Lecture : le choc pour le secteur des autres matériels de transports en France représenterait -0,7 % de la valeur ajoutée de ce secteur, dont -0,4 % pour l'effet de premier tour.
Source : OCDE, calculs Insee.

► 6. Les effets en Allemagne sur les valeurs ajoutées sectorielles sont plus forts qu'en France (en %)



Note : par approximation, le PIB est calculé comme la somme des valeurs ajoutées dans l'ensemble des secteurs d'un pays.
Lecture : le choc pour le secteur des véhicules automobiles en Allemagne représenterait -1,3 % de la valeur ajoutée de ce secteur, dont -0,9 % pour l'effet de premier tour.
Source : OCDE, calculs Insee.

Conjoncture internationale

Le prix du pétrole a chuté depuis le début de l'année

Le prix du pétrole a chuté à la suite de l'annonce des mesures douanières américaines (► [figure 7](#)), les marchés anticipant un ralentissement de l'économie mondiale. Les mesures tarifaires américaines ne sont toutefois pas le seul déterminant des prix du pétrole sur la période récente : les annonces de hausse de production des pays de l'OPEP ont également contribué à détendre les cours.

En zone euro, la baisse du prix du pétrole devrait conduire à une amélioration de la balance commerciale et à un net ralentissement des prix à la consommation. Elle permettrait aussi de soutenir la compétitivité des entreprises, via une réduction de leurs coûts de production. Pour la France, les résultats du modèle Mésange (► [Insee, 2017](#)) suggèrent qu'une baisse du prix du baril de 10 dollars augmenterait le PIB de 0,1 point la première année et de 0,2 point la deuxième. Les prix à la consommation des ménages

seraient réduits de 0,3 point dès la première année, puis de 0,4 point la deuxième année.

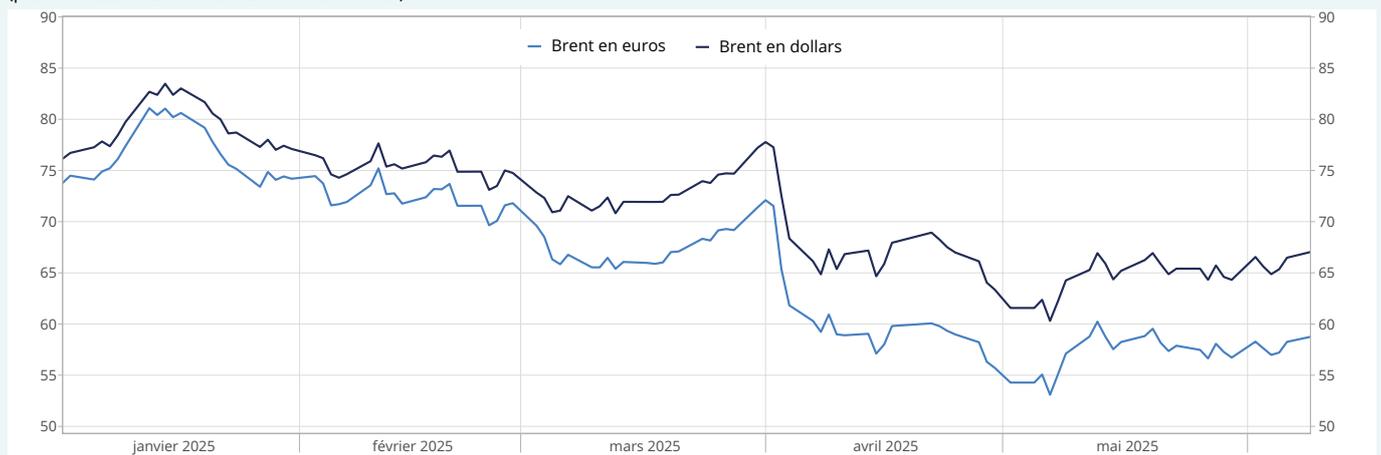
Le dollar s'est fortement déprécié vis-à-vis de l'euro

Sur la période récente, la chute du dollar a été particulièrement marquée par rapport à l'euro (► [figure 8](#)). En revanche, le dollar n'a pas connu de mouvement de change marqué vis-à-vis du renminbi (yuan) ni, par définition, des monnaies qui lui sont indexées.

Cette appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar (mais aussi des monnaies qui lui sont indexées ou encore du renminbi) aurait des effets plutôt positifs pour les ménages européens à court terme en réduisant le prix des importations (notamment des produits énergétiques, pour lesquels la dépréciation du dollar s'ajoute à la baisse des cours en dollar), ralentissant en conséquence les prix à la consommation. En revanche, l'effet pour les entreprises

► 7. Le prix du pétrole a chuté à la suite des annonces de mesures douanières américaines

(prix du baril de Brent en euros ou en dollars)



Dernier point : 9 juin 2025.

Lecture : le 9 juin 2025, le prix du baril de Brent s'établissait à 59 euros.

Source : S&P Global.

► 8. Le dollar a décroché par rapport à l'euro suite aux annonces des mesures douanières américaines

(taux de change du dollar en niveau)



Dernier point : 9 juin 2025.

Note : une hausse de la courbe sur ce graphique correspond à une dépréciation du dollar par rapport à l'autre monnaie.

Lecture : le 9 juin 2025, 1 euro s'échangeait contre 1,14 dollar. Ce même jour, 1 renminbi chinois s'échangeait contre un peu moins de 0,14 dollar.

Source : S&P Global.

européennes serait plus négatif : celles-ci feraient face à une dégradation de leur compétitivité-prix à l'exportation, tandis que le prix de leurs importations et la pression inflationniste sur les salaires seraient légèrement réduits, modérant ainsi leurs coûts de production. Aux États-Unis ce sont les effets inverses qui seraient observés, avec une hausse de l'inflation pour les ménages et des gains de compétitivité-prix pour les entreprises. Pour la France, les résultats du modèle Mésange suggèrent qu'une appréciation de 10 % de l'euro réduirait l'activité de 0,5 point la première année, et de 1,0 point la deuxième année. Concernant l'inflation, les résultats de ► Milin, 2017 suggèrent que le prix de la consommation des ménages serait réduit de 0,4 point la première année et de 0,7 point la deuxième année.

Un climat d'incertitude politique et financière s'est installé au niveau mondial

Enfin, les mesures douanières mises en œuvre par l'administration américaine et la succession des annonces du président Donald Trump d'une part, ainsi que les mesures de rétorsion mises en œuvre ou projetées par les pays partenaires visés d'autre part, ont contribué à générer un climat d'incertitude au niveau mondial, doublé d'une défiance pour les marchés obligataires américains. Ce climat d'incertitude a directement contribué à la chute des principaux indices boursiers en avril 2025, ainsi qu'à la hausse du coût des emprunts américains et peut affecter négativement de nombreuses variables macroéconomiques, comme la croissance ou le chômage (► Carriero et al., 2018). Les canaux de diffusion d'un choc d'incertitude à l'économie réelle sont nombreux. L'investissement privé serait notamment affecté, d'une part via une dégradation des conditions financières pour les ménages comme pour les entreprises, et d'autre

part, via un report ou une annulation des décisions d'investissement productif. Des effets comparables s'appliqueraient également à la consommation des ménages, via un report des achats importants, et une hausse du taux d'épargne.

L'origine politique de l'incertitude peut être mise en évidence en mobilisant l'indicateur calculé à partir des coupures de presse par ► Baker et al., 2016. Cet indicateur a fortement augmenté en Europe au cours des derniers mois, en raison de la politique de la nouvelle administration américaine (► figure 9). L'effet apparaît particulièrement marqué en Allemagne, plus fortement exposée au commerce avec les États-Unis.

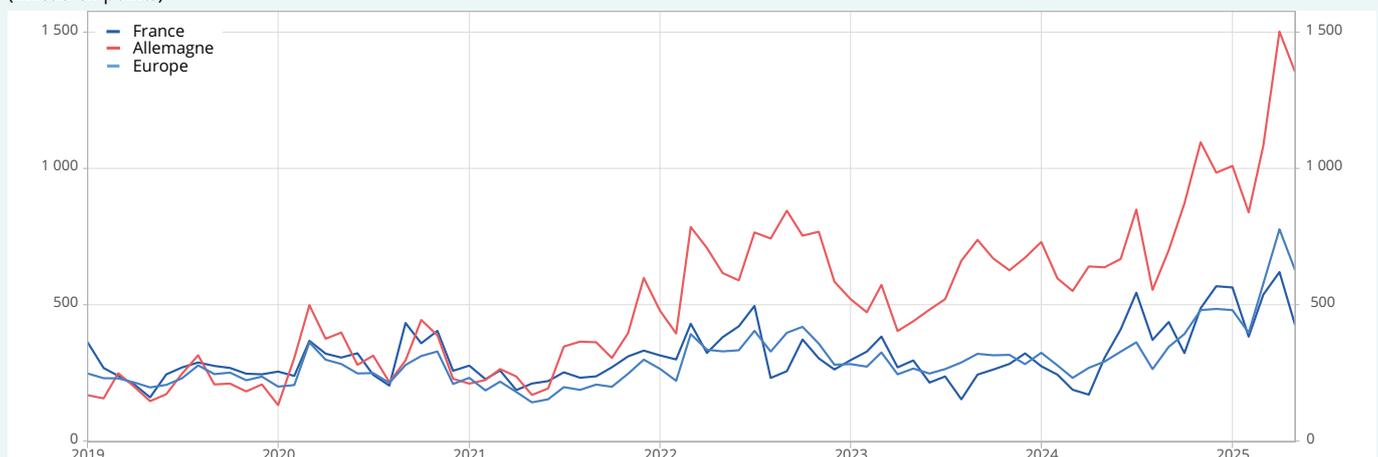
Afin de quantifier la hausse de volatilité financière de ces derniers mois, un indicateur peut être construit en s'inspirant des travaux menés pour la France par ► Zakhartchouk, 2012 et ► Adjerad et Vermersch, 2024. Calculé en rapportant la variance mensuelle d'un cours boursier à son niveau moyen sur le mois, cet indicateur qui est construit à partir des marchés actions, reflète la hausse de l'incertitude en termes de volatilité financière. En France, cet indice montre une volatilité plus forte sur la période récente que lors de l'annonce de la dissolution de l'Assemblée nationale (► figure 10). Cet indice ne dépend toutefois que des marchés actions, alors qu'une partie du choc a pu transiter via les marchés obligataires.

Les effets cumulés de tous ces facteurs pèseront plus fortement sur la croissance en Allemagne et en Chine qu'en France

Il est possible d'estimer les effets cumulés de ces différents facteurs en utilisant un modèle macroéconomique international. Par rapport à l'utilisation du TIES de l'OCDE, cette démarche a pour avantage de prendre en compte

► 9. L'incertitude politique en Europe a bondi avec l'investiture du nouveau président américain et l'annonce des mesures douanières

(niveau en points)



Dernier point : mai 2025.

Lecture : en mai 2025, l'indice d'incertitude politique en Europe était à 626.

Source : *Economic Policy Uncertainty Index*, Baker et al.

Conjoncture internationale

l'ensemble des canaux mis en exergue pour estimer l'impact des mesures tarifaires américaines sur les différentes économies mondiales, sans se limiter au seul canal commercial. En revanche, si un tel modèle permet bien de différencier le niveau du choc tarifaire pays par pays, il n'est pas possible de se livrer à une analyse sectorielle.

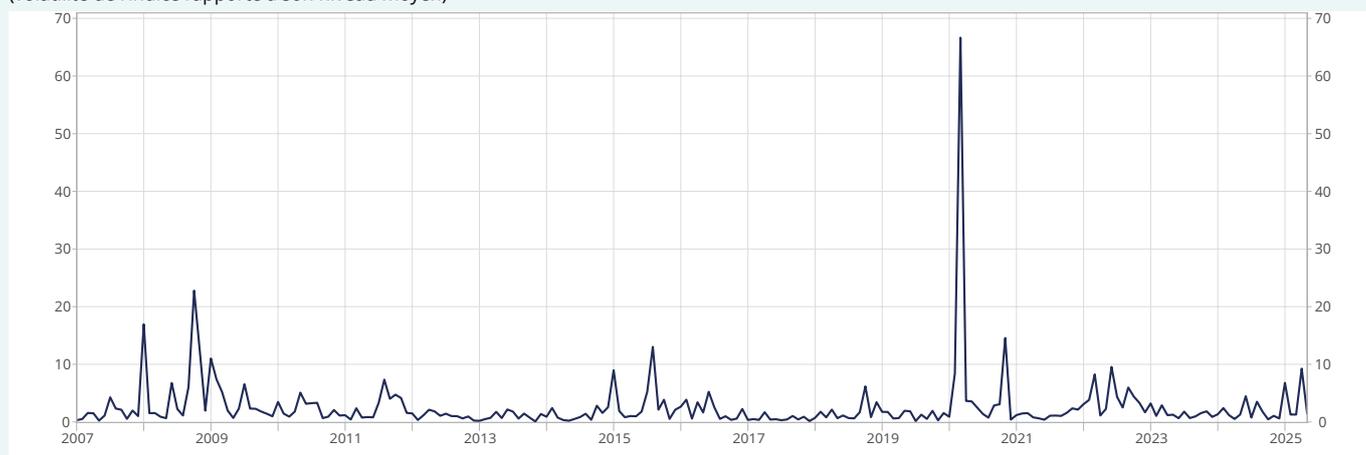
La simulation retenue est un choc de droits de douane de 10 % appliqués par les États-Unis sur le reste du monde, sauf pour la Chine, pour laquelle ils sont augmentés de 30 %. Une première simulation est réalisée sans riposte des partenaires ; elle est réalisée via le *Global Economic Model d'Oxford Economics*. Les résultats du modèle suggèrent que ces barrières douanières auraient un effet négatif sur le PIB de la plupart des pays (► [figure 11](#)). En 2025, sans recyclage des gains budgétaires des droits de douane sous forme de baisses d'impôts ou de hausses de dépenses publiques, les États-Unis seraient particulièrement affectés, et pourraient perdre jusqu'à 0,7 point de PIB, tandis que les

pays partenaires seraient relativement épargnés, la France et l'Allemagne ne perdant que 0,1 point de PIB et la Chine 0,2 point de PIB. En 2026, les effets seraient plus prononcés : l'activité serait amputée de 0,8 point aux États-Unis, de 0,7 point en Chine et en Allemagne et de 0,4 point en France. À cet horizon, l'impact des mesures tarifaires américaines pour les économies partenaires, estimé à l'aide du modèle *d'Oxford Economics*, serait ainsi supérieur au seul impact commercial mesuré à l'aide du TIES.

Il est également possible de mesurer l'impact sur les économies mondiales de la mise en place de représailles réciproques par les partenaires commerciaux (► [figure 12](#)). Une telle riposte contribuerait à amplifier le choc provoqué par la mise en place des mesures tarifaires aux États-Unis, pour les économies partenaires mais surtout pour l'activité américaine : ainsi, en cas de riposte, l'activité serait réduite de 1,0 point aux États-Unis en 2025 et de 1,8 point en 2026.

► 10. En France, l'incertitude financière a bondi avec l'annonce des mesures douanières américaines

(volatilité de l'indice rapporté à son niveau moyen)



Dernier point : mai 2025.

Source : NYSE Euronext Paris, calculs Insee.

► 11. Estimations d'impact par le modèle d'Oxford Economics, sans riposte des partenaires

(estimations de l'écart entre le PIB avec et sans choc de barrières douanières, en pp)

	Chine	France	Allemagne	États-Unis
2025	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7
2026	-0,7	-0,4	-0,7	-0,8

Note : le choc simulé correspond à une hausse des droits de douane de 10 % aux États-Unis sur le reste du monde, sauf pour la Chine, qui fait face à des droits de douane de 30 %.

Lecture : aux États-Unis, les mesures réduiraient le PIB de 0,7 point en 2025.

Source : calculs Insee, modélisation à l'aide du *Global Economic Model d'Oxford Economics*.

► 12. Estimations d'impact par le modèle d'Oxford Economics, avec riposte des partenaires

(estimations de l'écart entre le PIB avec et sans choc de barrières douanières, en pp)

	Chine	France	Allemagne	États-Unis
2025	-0,3	-0,1	-0,2	-1,0
2026	-1,0	-0,6	-1,0	-1,8

Note : le choc simulé correspond à une hausse des droits de douane de 10 % aux États-Unis sur le reste du monde, sauf pour la Chine, qui fait face à des droits de douane de 30 %, ainsi que des droits de douane réciproques mis en place par le reste du monde sur les États-Unis.

Lecture : aux États-Unis, les mesures réduiraient le PIB de 1,0 point en 2025.

Source : calculs Insee, modélisation à l'aide du *Global Economic Model d'Oxford Economics*.

En dépit de la forte incertitude entourant ces estimations d'impact, les résultats des modèles des différents prévisionnistes conduisent à des résultats équivalents

Ces résultats du modèle *Oxford Economics* utilisé par l'Insee peuvent être comparés à ceux des autres instituts qui ont publié des estimations. La hausse des droits de douane mise en œuvre est en effet d'une ampleur inédite et l'incertitude entourant les modélisations est plus forte que pour des chocs plus habituellement constatés dans l'économie (comme un plan d'investissement public ou une hausse isolée du prix du pétrole par exemple).

Le modèle MIRAGE-Power du **CEPII**, permet d'estimer l'effet de long terme du choc de droits de douane. ► **Bouët et al., 2025** retient une hausse des droits de douane de 60 % sur les importations chinoises, et de 10 % sur les autres pays partenaires (exceptés Mexique et Canada), en incluant des droits de douane réciproques. Les résultats de cette modélisation indiquent que la Chine et les États-Unis sont les deux pays les plus affectés, et perdraient chacun 1,3 point de PIB à long terme. La France et l'Allemagne seraient très peu affectés, le PIB des deux pays n'étant amputé que de 0,1 point. En effet, ces derniers bénéficient de la guerre commerciale bilatérale entre les États-Unis et la Chine, via des effets de reports des flux commerciaux. Ce modèle estime avant tout des effets commerciaux et se rapproche donc de notre estimation réalisée à l'aide du TIES.

L'Organisation Mondiale du Commerce, avec son *WTO Global Trade Model*, se livre aussi à une estimation d'impact qui inclut par ailleurs une estimation des effets d'incertitude. Les hypothèses retenues correspondent aux barrières douanières annoncées au 14 avril, y compris des droits de douane de 145 % sur les produits chinois entrant aux États-Unis (scénario 2 des ► **Perspectives et statistiques du commerce mondial d'avril 2025**). Les résultats de cette modélisation mettent en avant un effet majeur sur le PIB des pays d'Amérique du Nord, avec une baisse de 1,6 point dès 2025. En Europe, l'effet serait plus limité (-0,1 point), ainsi qu'en Asie (-0,3 point).

Dans son *World Economic Outlook d'avril 2025*, le **Fonds monétaire international (FMI)** a révisé à la baisse ses perspectives de croissance à la suite des mesures commerciales annoncées, y compris les droits de douane de 34 % appliqués par la Chine sur les produits américains. Pour les États-Unis, la croissance serait amputée de 0,9 point en 2025 et de 0,4 point en 2026 par rapport aux projections de janvier. La Chine verrait également son activité pénalisée, avec des révisions de -0,6 point en 2025 et de -0,5 point en 2026. En Europe, les révisions sont plus modérées, mais restent significatives : -0,2 point pour la France et -0,3 point pour l'Allemagne en 2025, suivies de baisses respectives de 0,1 et 0,2 point en 2026.

L'**OCDE**, dans ses ► **Perspectives économiques** de juin 2025, présente les résultats obtenus à partir du modèle NiGEM (*National Institute Global Econometric Model*). L'OCDE modélise une augmentation des droits de douane imposés par les États-Unis à tous les pays et l'imposition, par tous les pays, de droits de douane de représailles à hauteur de 10 %. Ils ajoutent à ce choc un repli de 10 % des cours des actions dans l'ensemble des pays, une hausse de 50 points de base des primes de risque sur les investissements à l'échelle mondiale, une augmentation de 1 point de pourcentage des taux d'épargne des ménages dans l'ensemble des pays et un recul de 10 % des prix du pétrole et du gaz naturel. D'après ces simulations, le niveau réel du PIB mondial pourrait être réduit de plus d'un point au bout de deux ans. L'impact le plus fort concerne les États-Unis avec un recul du PIB de plus de 1,5 point au bout de deux ans.

La **Commission Européenne**, dans le cadre de ses ► **Prévisions de printemps 2025**, et via le modèle QUEST de la DG ECFIN, propose une estimation de l'effet des hausses de droits de douane américains annoncées jusqu'au 2 avril, en retenant un scénario sans représaille de la part des partenaires commerciaux des États-Unis. Sous ces hypothèses, l'effet sur le PIB des États-Unis est une baisse de 0,6 point en 2025 et de 1 point en 2026. L'effet sur l'Union européenne serait plus limité, à hauteur de -0,2 sur le niveau du PIB en 2025 et 2026. En ajoutant des droits de douane en représailles de la part des partenaires commerciaux des États-Unis, les effets seraient encore plus néfastes, atteignant -0,3 à -0,4 point de PIB en Europe.

Le *Budget Lab* de **Yale** (► **Yale Institute, 2025**) met régulièrement à jour une estimation de l'impact des mesures annoncées par le président américain sur la base du modèle *Global Trade Analysis Project (GTAP)*. L'estimation de mai 2025 retient ainsi les droits de douane supplémentaires de 40 % annoncés par Donald Trump sur l'Union européenne, ainsi que les dernières évolutions des mesures douanières. L'effet de long terme sur les États-Unis serait le plus important, à -0,5 point de PIB. L'effet serait mineur en Chine, à -0,3 point, et nul en Europe. Par rapport aux analyses présentées ci-dessus, l'impact estimé paraît plus faible, mais il correspond à l'effet de long terme. Les estimations sur le court terme pour les États-Unis sont davantage en ligne avec les autres résultats, présentant un effet autour d'un point de PIB en 2025-2026.

Au final, tous les modèles concluent à un impact négatif assez prononcé à court terme aux États-Unis en l'absence de compensations budgétaires et un impact moins prononcé en Europe et en Chine. Au sein des pays européens, la France apparaît systématiquement moins affectée que l'Allemagne. ●

Encadré 1 : Données et Méthodologie

Données utilisées

Le tableau international des entrées-sorties (TIES) de l'OCDE est une base de données portant sur la production de 77 pays en 45 types de produits, ainsi que leurs emplois intermédiaires et finals. Le millésime utilisé pour cette analyse est celui de 2019¹.

Le tableau compte 3 465 lignes, qui prennent chacune la forme d'un équilibre ressources-emplois correspondant à une combinaison (produit × pays). Pour chacune des lignes, la fabrication d'un produit spécifique dans un pays donné est associée aux différents emplois possibles :

- les emplois intermédiaires par les 3 465 branches considérées ;
- les emplois finals dans les 77 pays considérés.

Ainsi, le tableau international des entrées intermédiaires (TIEI) est une matrice carrée de dimension 3 465, décrivant les emplois intermédiaires des $77 \times 45 = 3\,465$ couples (pays × produits) dans la production des 3 465 branches considérées. La matrice des emplois finals compte, quant à elle, 3 465 lignes, correspondant aux couples (produits × pays) et 77 colonnes, chaque colonne représentant la demande finale d'un des pays considérés.

Les importations et les exportations ne sont donc pas directement identifiées dans le TIES : ces flux sont en effet traités de manière implicite, puisque la production d'un pays pour un produit donné est directement reliée aux emplois finals ou intermédiaires de ce produit, que ce soit dans l'économie nationale ou à l'étranger.

Pour les besoins de la présente étude, la base initiale de 77 pays et 45 produits est réduite à 21 pays et 18 produits², soit 378 couples (pays × produit). Les 21 pays retenus sont les principaux partenaires des États-Unis et ce pays lui-même³.

Formellement, l'équilibre ressources-emplois d'un couple (pays × produit) *i* s'exprime par l'égalité entre sa production et la somme de ses emplois finaux (notés *EF*) et de ses emplois intermédiaires. L'égalité comptable peut ainsi s'écrire sous la forme matricielle :

$$X = EF + TIEI$$

Avec :

- *X* est un vecteur colonne (378×1) des productions pour chaque couple (pays × produit) ;
- *TIEI* est la matrice carrée (378×378) des entrées intermédiaires ;
- *EF* est un vecteur colonne (378×1), dont chaque ligne correspond à la demande finale agrégée de tous les pays pour un couple donné. Ce vecteur peut être interprété comme le produit (à droite) de la matrice (378×21) des demandes finales dans chaque pays par un vecteur colonne (21×1) rempli de 1.

Le tableau international des emplois intermédiaires *TIEI* peut se réécrire comme le produit matriciel d'une matrice carrée (378×378) de coefficients techniques *A* et du vecteur colonne (378×1) de production *X* :

$$TIEI = A.X$$

L'équilibre ressources-emplois peut alors s'écrire :

$$X = EF + A.X$$

Soit :

$$X = (I - A)^{-1}.EF$$

¹ Le dernier millésime disponible, correspondant à l'année 2020, n'est pas retenu en raison de la pandémie.

² Les 18 produits considérés sont : produits agro-alimentaires et agricoles, énergie (y compris produits raffinés), services et construction, textile, bois, papier, chimie, pharmacie, caoutchouc et plastique, autres produits minéraux non métalliques (dont ciment), métallurgie, produits métalliques, produits informatiques, électroniques et optiques, équipements électriques, autres machines et équipements, véhicules automobiles, autres matériels de transport et autres produits manufacturés.

³ Ces 21 pays sont : États-Unis, Mexique, Chine, Canada, Allemagne, Japon, Vietnam, Corée du Sud, Irlande, Inde, Italie, France, Malaisie, Brésil, Singapour, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suisse, Belgique, Espagne et le reste du monde.

Droits de douane retenus

La présente étude repose sur une modélisation des droits de douane américains applicables en mai 2025 : elle prend en compte l'ensemble des mesures annoncées par la nouvelle administration américaine depuis son entrée en fonction, jusqu'à l'accord sino-américain du 12 mai (inclus). Ces mesures peuvent se résumer comme suit :

- pour **le Canada et le Mexique**, un tarif général de 25 % est appliqué à la majorité des produits importés par les États-Unis. Toutefois, les biens respectant les règles d'origine de l'accord USMCA (Accord États-Unis–Mexique–Canada de 2020) sont exonérés de ces droits : l'hypothèse retenue dans cette étude est que 40 % des produits canadiens et 50 % des produits mexicains importés aux États-Unis sont conformes à l'USMCA. Ainsi, sauf exceptions listées *infra*, sont retenus des chocs tarifaires moyens de **15 % sur les produits manufacturés et alimentaires canadiens** (25 % appliqués aux 60 % d'importations non conformes) et de **12,5 % sur les produits mexicains** (selon le même principe) ;
- pour **la Chine**, une hausse de droits de douane générale de **30 %** est appliquée à l'ensemble des importations chinoises, sauf pour les produits électroniques qui sont exemptés ;
- pour **les autres pays** (hors Chine, Canada et Mexique), un taux uniforme de **10 %** est appliqué aux produits manufacturés et agroalimentaires, sauf exception listées *infra* ;
- un droit de douane de **25 % est en vigueur sur le secteur automobile**. Toutefois, les importations provenant du Canada et du Mexique sont exonérées si les produits respectent l'USMCA. Le choc tarifaire de 25 % est donc appliqué à tous les autres pays, contre 15 % au Canada et 12,5 % au Mexique (pour ces derniers, le tarif moyen appliqué sur les automobiles ne se distingue donc pas des autres produits manufacturés) ;
- depuis février 2025, un droit de douane de **50 % est appliqué à l'acier et l'aluminium**. Ce choc est directement appliqué au secteur « Métallurgie » dans le modèle ;
- concernant **l'énergie**, le pétrole brut est explicitement exempté de droits de douane, excepté pour le Mexique et le Canada où il rentre dans les règles de taxation plus générales selon l'USMCA. Étant donné que le pétrole brut représentait 66 % des importations énergétiques des États-Unis en 2023 (► [EIA](#)), un droit de douane de 10 % appliqué initialement aux produits énergétiques est ramené à 3,4 % ($= 10 \% \times 34 \%$) pour les pays partenaires hors Canada et Mexique. S'agissant du Canada, les produits énergétiques non conformes à l'USMCA sont taxés à 10 %, le tarif résiduel est fixé à 6 % ($= 10 \% \times 60 \%$ de biens non conformes). Pour le Mexique, le droit de douane appliqué est de 12,5 % ($25 \% \times 50 \%$) ;
- enfin, **les produits pharmaceutiques** et le bois sont temporairement exemptés de droits de douane. De même, **les services et la construction** ne sont pas concernés par les mesures tarifaires.

Modélisation retenue

Les droits de douane sont modélisés au niveau (pays × produits), en supposant une élasticité unitaire des importations des États-Unis à leur prix pour tous les couples (pays × produits) (cette hypothèse d'élasticité est discutée dans ► [Adjerad et al., 2024](#)). Comme les importations et les exportations ne sont pas directement identifiées dans le TIES, un choc sur les importations des États-Unis ne peut pas être directement implémenté dans cet outil : pour modéliser l'effet de l'instauration des droits de douane, un choc est directement appliqué aux emplois finals américains (l'une des colonnes de la matrice des emplois finals), en faisant la distinction entre les emplois finals des États-Unis en produits fabriqués aux États-Unis (18 lignes) et ceux en produits étrangers (toutes les autres lignes).

• Concernant la demande finale américaine en produits étrangers, cette dernière est constituée par définition uniquement d'importations. Ainsi, pour les lignes correspondant à ces produits⁴, la baisse retenue de la demande finale américaine correspond à la hausse des droits de douane pour le couple (pays × produit) considéré : par exemple, la demande finale américaine en automobiles allemandes sera réduite de 25 %, celle en textiles français de 10 %.

⁴ C'est-à-dire les lignes qui correspondent à tous les couples (produits × pays), sauf les 18 lignes correspondant aux produits fabriqués aux États-Unis.

• Concernant la demande finale américaine en produits fabriqués aux États-Unis⁵, sa baisse pour chaque produit est proportionnelle à la part de consommation intermédiaire de biens étrangers nécessaire à la fabrication de ce produit. Cette part peut être calculée à l'aide du TIEI, et est multiplié par 18 %, ce qui correspond au choc tarifaire moyen sur les importations américaines de biens⁶. Cette méthode permet de rendre compte de la hausse du coût des entrants en supposant par simplification un *pass-through* complet et une élasticité de la demande finale toujours unitaire à son prix. Les résultats mettent en évidence une hétérogénéité marquée selon les produits (► **figure 13**) : la part des consommations intermédiaires de biens étrangers dépasse 15 % dans le textile et l'automobile, avoisine les 10 % dans la métallurgie, la chimie ou les équipements électriques, tandis qu'elle est très faible dans les services (2 %).

Ainsi, à partir du choc calibré sur la demande finale des États-Unis, le TIES de l'OCDE peut être utilisé pour mesurer l'impact de la hausse des droits de douane décidée par l'administration Trump en 2025 sur l'économie des différents pays suivis via le canal commercial. La méthodologie, rappelée infra, est identique à celle retenue dans ► **Adjerad R. et al., 2024**. Cette estimation est réalisée à structure du commerce mondial inchangée : la baisse de la demande finale des pays ne prend pas en compte d'éventuelles réorganisations des chaînes de valeur ou de la demande globale de biens et services.

Pour évaluer l'impact total d'une baisse de la demande finale américaine, l'équation matricielle s'écrit :

$$X = (I - A)^{-1}.EF$$

Pour passer de la production à la valeur ajoutée, il est possible d'écrire :

$$VA = V.(I-A)^{-1}.EF$$

où **V** est une matrice diagonale (378 × 378) contenant la part de la valeur ajoutée dans la production de chaque couple (pays × produit).

► 13. Part des consommations intermédiaires en biens étrangers dans la production par branche aux États-Unis (en %)

Secteur	Part des consommations intermédiaires en biens étrangers
Agro-alimentaire et agriculture	9,9
Énergie	10,3
Services et construction	1,6
Textile	11,5
Bois	6,9
Papier	7,5
Chimie	8,3
Pharmacie	7,9
Caoutchouc et plastique	9,3
Autres produits minéraux non métalliques	5,6
Métallurgie	10,1
Fabrication de produits métalliques	7,7
Produits informatiques, électroniques et optiques	3,9
Équipements électriques	10,5
Machines et équipements autres	9,9
Véhicules automobiles	15,1
Autres matériels de transport	7,7
Autres industries manufacturières et réparation	7,1

Lecture : aux États-Unis, pour la production de biens servant la demande finale domestique, le secteur agroalimentaire utilise 9,9 % de biens de consommation intermédiaire provenant de l'étranger.

Source : OCDE, calculs Insee.

⁵ C'est-à-dire les 18 lignes correspondant aux produits fabriqués aux États-Unis.

⁶ Il s'agit là d'une simplification : il serait en effet théoriquement possible de calculer un choc tarifaire plus précis pour chaque produit fabriqué aux États-Unis, en appliquant à un niveau fin aux intrants étrangers de ces produits les hausses tarifaires détaillées définies pour chaque couple (pays × produit).

Une variation de la demande finale américaine à la baisse, ΔEF , se traduit donc par un effet total sur la valeur ajoutée de chaque couple (produit \times pays) calculé comme :

$$\Delta VA = V (I - A)^{-1} \Delta EF$$

L'impact total des mesures tarifaires américaines sur le PIB s'obtient enfin pour chaque pays en sommant les variations de valeur ajoutée de toutes les branches.

Décomposition de l'effet total en tours successifs

L'effet total détaillé supra est calculé à l'aide de l'inverse de la matrice de Leontief, qui intègre l'ensemble des effets de propagation dans les chaînes de valeur. Cette matrice peut s'écrire comme la somme d'une série de Neumann :

$$(I - A)^{-1} = I + A + A^2 + \dots$$

Dans cette écriture, le premier terme correspond à l'effet de premier tour, c'est-à-dire l'impact direct lié à la baisse initiale de la demande, tandis que les termes suivants traduisent les effets indirects en cascade. Ainsi, l'effet de premier tour s'écrit simplement :

$$\Delta VA = V \cdot \Delta EF \bullet$$

Encadré 2 : Cartographie des départements français exposés au commerce avec les États-Unis : données et méthodologie

La cartographie de l'exposition des départements au commerce avec les États-Unis repose sur des informations sectorielles localisées concernant à la fois les exportations en biens et l'emploi salarié. Les exportations, tout comme les emplois, sont ainsi ventilés par département en utilisant la nomenclature en 88 branches de la NAF.

Les données relatives aux exportations localisées par département sont issues des douanes françaises (DGDDI). Afin de limiter l'impact de la volatilité des exportations en biens, les exportations considérées pour chaque secteur de chaque département sont la moyenne des exports en valeur sur les années 2022 à 2024. Les statistiques localisées de l'emploi pour chaque secteur proviennent du Fichier Localisé des Rémunérations et de l'Emploi Salarié (FLORES) de l'Insee. Il s'agit par ailleurs de l'emploi salarié total au 31 décembre 2022.

L'indicateur d'exposition des départements au commerce avec les États-Unis est défini comme le rapport entre les exportations totales en biens vers les États-Unis et l'emploi salarié du département. Cependant, pour des raisons de robustesse, sont exclus de l'analyse les secteurs dont la part de l'emploi dans le département est négligeable (inférieur à 0,25 %). Formellement, soit X_{is} les exportations en biens vers les États-Unis du département i dans le secteur s , L_i l'emploi salarié total du département (en biens et services) et $1_{(\frac{L_{is}}{L_i} > 0,25\%)}$ une variable binaire. L'indicateur d'exposition est calculé comme :

$$\frac{\sum_s X_{is} \times 1_{(\frac{L_{is}}{L_i} > 0,25\%)}}{L_i} \bullet$$

Bibliographie

- Adjerad R., Vermersch G.** (2024), « [En juin, une augmentation de l'incertitude sur les marchés financiers spécifique à la France et significative, mais pas majeure](#) », *Note de conjoncture* de l'Insee, octobre 2024.
- Adjerad R., Niay M., Wukovits A.** (2024), « [Un choc négatif sur la demande intérieure chinoise aurait des effets limités sur le PIB français](#) », *Note de conjoncture* de l'Insee, mars 2024.
- Baker S. R., Bloom N., Davis S. J.** (2016), « [Measuring Economic Policy Uncertainty](#) », *Quarterly Journal of Economics*, volume n°131(4), pages 1593–1636, mars 2016.
- Bouët A., Sall L. M., Zheng Y.** (2025), « [Towards a Trade War in 2025: Real Threats for the World Economy, False Promises for the US](#) », CEPII, documents de travail N°2025-03, 2025.
- Budget Lab Yale** (2025), « [State of U.S. Tariffs: June 1, 2025](#) », mai 2025.
- Budget Lab Yale** (2025), « [State of U.S. Tariffs: May 29, 2025](#) », mai 2025.
- Budget Lab Yale** (2025), « [State of U.S. Tariffs: May 23, 2025](#) », mai 2025.
- Carriero A., Clark T. E., Marcellino M.** (2018), « [Measuring Uncertainty and Its Impact on the Economy](#) », *Review of Economics and Statistics*, volume n°100(5), pages 799–815, 2018.
- Carroll, C. D., Otsuka M., Slacalek J.** (2011). « [How large are housing and financial wealth effects? A new approach](#) », *ECB Working Paper Series*. N°1283, décembre 2010.
- Commission Européenne** (2025), « [The macroeconomic effect of US tariff hikes](#) », Spring 2025 Economic Forecast: Moderate growth amid global economic uncertainty, mai 2025.
- Cornuet F., Ouin-Lagarde T., Vignolles B.** (2019), « [Évaluer l'impact du Brexit sur l'activité des partenaires du Royaume-Uni : le canal des échanges commerciaux](#) », *Note de conjoncture* de l'Insee, mars 2019.
- Dufernez A.-S. et al.** (2017), « [Le modèle macroéconométrique Mésange : réestimation et nouveautés](#) », document de travail G2017/04 de l'Insee et Cahiers de la DG Trésor n° 2017-04, mai 2017.
- EIA** (2024) « [U.S. energy facts explained](#) », juillet 2024.
- EIA** (2024) « [Energy trade value between Mexico and the United States fell in 2023 on lower fuel prices](#) », juillet 2024.
- FMI** (2025), « [Perspectives de l'économie mondiale](#) », *World Economic Outlook*, avril 2025.
- Milin K.** (2017), « [Modélisation de l'inflation en France par une approche macrosectorielle](#) », document de travail de l'Insee N° G2017/08, novembre 2017.
- OMC** (2025), « [Perspectives et statistiques du commerce mondial](#) », avril 2025.
- OCDE** (2025) , « [S'attaquer à l'incertitude, relancer la croissance](#) », *Perspectives économiques de l'OCDE*, volume 2025 n°1, Rapport, juin 2025.
- Zakhartchouk A.** (2012), « [Les chocs d'incertitude freinent l'activité](#) », *Note de conjoncture* de l'Insee, mars 2012. ●

Synthèse internationale

Au début de l'année 2025, l'activité mondiale a été percutée par le regain d'incertitudes commerciales qui s'est traduit par des évolutions hétérogènes. Aux États-Unis, l'activité s'est contractée au premier trimestre (-0,1 %). Ce recul, principalement lié à l'envolée des importations en anticipation des hausses tarifaires, semble en partie technique alors que la demande intérieure privée est restée solide. À l'inverse, cette anticipation a stimulé l'activité en Europe, que ce soit dans la zone euro (+0,6 %) ou au Royaume-Uni (+0,7 %), portée par des exportations dynamiques et un regain de production industrielle. Au sein de la zone euro, les performances demeurent contrastées : l'Espagne conserve une dynamique soutenue (+0,6 %), la France affiche une progression limitée de son activité (+0,1 %) et l'anticipation des hausses des droits de douane américains a surtout profité à l'Italie et l'Allemagne, pays plus exposés aux États-Unis et dans lesquels l'activité a nettement accéléré (+0,3 % et +0,4 % respectivement). En Chine, la croissance est restée sur un rythme de l'ordre de 5 % en rythme annuel, portée pour moitié par le commerce extérieur, la demande intérieure restant atone.

L'anticipation de la hausse des droits de douane américains a ainsi fait bondir les flux commerciaux mondiaux (+1,7 % au premier trimestre ; ► **figure 1**), après deux années de croissance très modérée en 2024 (+2,6 %) et 2023 (+0,9 %). Cela provient essentiellement des États-Unis dont les importations ont grimpé de 9,3 % au premier trimestre, dopant symétriquement les exportations de la zone euro, en particulier en Allemagne (+3,2 %) et en Italie (+2,8 %). Plus dépendantes des fluctuations des livraisons aéronautiques et navales et moins exposées aux États-Unis, les exportations françaises ont plongé (-1,8 %), à contre-courant du mouvement mondial. En Chine, les exportations ont poursuivi leur progression (+2,0 % après +4,0 % fin 2024), portées par une réorientation vers les pays asiatiques, suggérant des stratégies de contournement des barrières américaines. Cette embellie serait toutefois ponctuelle.

L'épisode inflationniste semble globalement maîtrisé dans les économies avancées, mais des divergences notables persistent. Aux États-Unis, bien que l'inflation ait poursuivi sa décrue au printemps (+2,4 % en mai), les mesures tarifaires récentes de l'administration américaine conduiraient à une accélération des prix, en particulier des biens de consommation importés. En conséquence, la Réserve fédérale a stoppé son cycle d'assouplissement monétaire : après plusieurs baisses fin 2024, elle a laissé ses taux inchangés depuis janvier 2025. *A contrario*, dans la zone euro, le recul de l'inflation s'est amplifié avec le recul du prix des produits pétroliers et l'appréciation de l'euro : elle s'établit à +1,9 % sur un an en mai. La BCE a de nouveau baissé ses taux en avril et en juin, portant le taux de facilité de dépôt à 2,0 %. Au Royaume-Uni, l'inflation reste plus forte, à 3,5 % en avril, la dynamique salariale continuant d'alimenter la hausse des prix.

Au premier trimestre 2025, l'investissement a connu une reprise dans la plupart des grandes économies avancées, dans un contexte de détente progressive des conditions financières. En Allemagne, il a progressé de 0,9 %, porté par la construction et les dépenses d'équipement, après avoir été en recul sur l'année 2024. En Italie, l'investissement continue d'augmenter vigoureusement (+1,6 % comme fin 2024), du fait à la fois de l'équipement et de la construction, malgré la fin progressive du « Superbonus » pour la rénovation des logements (► **éclairage** sur le Superbonus italien). En Espagne, l'investissement a accéléré nettement (+1,1 %), grâce à la forte dynamique de la construction. Dans ces deux pays, l'investissement est soutenu par les fonds du plan de relance européen. Au Royaume-Uni comme aux États-Unis, l'investissement est dynamique, tiré par les achats des entreprises. Dans cette amélioration générale, la France se distingue quelque peu : l'investissement y est toujours à l'arrêt.

► 1. Résumé du scénario international

(niveaux, variations trimestrielles et annuelles pour les trois dernières colonnes ; en %)

	2023		2024				2025				2023	2024	2025
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Change euro-dollar	1,09	1,08	1,09	1,08	1,10	1,07	1,05	1,13	1,13	1,13	1,08	1,08	1,11
Baril de Brent (en dollars)	86,6	84,0	82,9	84,7	80,0	74,6	75,9	65,6	65,0	65,0	82,5	80,5	67,8
Baril de Brent (en euros)	79,5	78,0	76,3	78,7	72,8	69,9	72,1	58,3	57,5	57,5	76,2	74,4	61,1
Commerce mondial (variations)	0,3	0,6	0,4	1,7	0,3	0,1	1,7	-0,7	0,4	0,4	0,9	2,6	2,2
Importations des économies avancées	-0,5	0,4	0,1	1,7	0,7	0,0	3,5	-1,6	0,2	0,1	-0,7	1,6	3,2
Importations des économies émergentes	2,5	1,2	1,4	1,5	-0,9	0,3	-2,7	1,6	1,1	1,1	5,2	5,0	-0,6
Demande mondiale adressée à la France (variations)	-0,8	0,2	0,4	1,6	0,1	0,4	1,9	-0,4	0,5	0,5	-0,1	1,5	2,7

■ Prévisions.

Source : Commodity Research Bureau, IHS Markit, Statistiques équilibrées du commerce (OCDE), CHELEM – Commerce international (CEPII), calculs Insee.

Conjoncture internationale

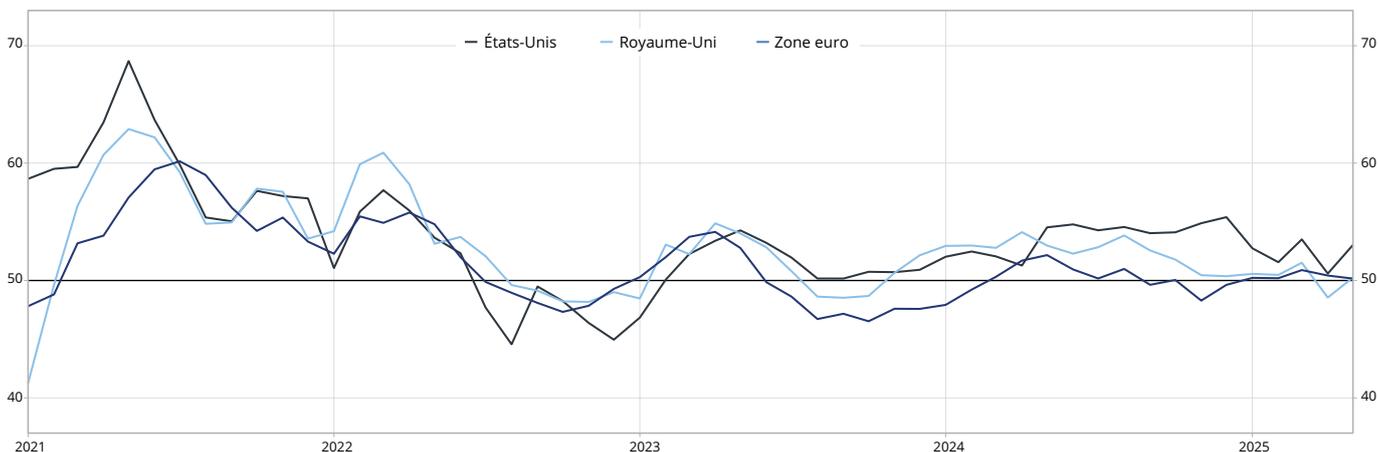
Au premier trimestre 2025, la consommation privée a progressé de façon modérée dans la plupart des économies avancées, les ménages dépensant prudemment les gains de pouvoir d'achat passés. Aux États-Unis, elle a ralenti (+0,3 % après +1,0 % au quatrième trimestre 2024), dans un contexte d'incertitude croissante liée aux tensions commerciales. Dans la zone euro, les évolutions confirment une reprise contenue malgré des comportements d'épargne persistants et restent hétérogènes : en Allemagne, en Italie et en Espagne, la consommation privée est allante, progressant respectivement de +0,5 %, +0,2 % et +0,4 %. À l'inverse, elle a reculé en France (-0,2 %). Au Royaume-Uni, la consommation privée augmente de 0,2 %, confirmant une progression modérée malgré des gains de pouvoir d'achat importants en 2024.

À partir du printemps, une fois les constitutions de stocks préventives réalisées, les tensions commerciales commenceraient à peser sur la dynamique des échanges de biens. Au-delà du canal direct du commerce, les mesures protectionnistes américaines ont également généré des effets systémiques : recul des prix du pétrole, chute du dollar, appréciation du risque sur les marchés financiers, volatilité accrue et incertitudes renforcées (► **éclairage** sur l'impact des droits de douane sur l'économie mondiale). Pour le deuxième trimestre 2025, l'indice PMI « commandes à l'exportation », construit à partir des réponses des industriels mondiaux, s'est nettement replié à 48 en mai (► **figure 4**). Les données douanières confirment ce retournement : les exportations chinoises vers les États-Unis se sont effondrées en avril et les importations américaines, toutes provenances confondues, ont fondu de près de 20 % en un mois. L'accord du 12 mai 2025 entre les États-Unis et la Chine, qui ramène temporairement les droits de douane bilatéraux autour de 30 %, déclencherait une relative détente. Toutefois, il ne suffirait pas à effacer les effets causés par la vague de hausses tarifaires initiée en début d'année, qui pourrait à long terme réduire de 3 points le commerce mondial. En supposant qu'un tiers de cet effet se manifesterait d'ici la fin de l'année, le commerce mondial se contracterait à -0,7 % au deuxième trimestre, puis progresserait de +0,4 % par trimestre sur la deuxième moitié de 2025. Le glissement annuel du commerce mondial serait ainsi de 1,7 % en fin d'année. L'effet des mesures tarifaires sur la progression moyenne annuelle du commerce mondial en 2025 resterait encore limité : ce dernier ralentirait un peu (+2,2 % après +2,6 % en 2024). En dépit du regain de tensions commerciales, la demande mondiale adressée à la France accélérerait nettement en 2025 (+2,7 % après +1,5 % en 2024), portée par la reprise de la demande en Europe, notamment de l'investissement.

Aux États-Unis, après une légère contraction « technique » au premier trimestre, l'activité rebondirait au printemps (+0,7 %), comme le suggèrent les enquêtes (► **figure 2**), avant de ralentir au second semestre (+0,4 % aux troisième et quatrième trimestres). Sur l'ensemble de l'année, le durcissement tarifaire et l'essoufflement de la demande intérieure, dans un contexte de regain d'incertitude, pèseraient progressivement sur la croissance : elle s'établirait à +1,8 %, après +2,8 % en 2024 (► **figure 3**). Au Royaume-Uni, la croissance resterait modérée d'ici la fin d'année après son emballement du premier trimestre : l'activité marquerait le pas au printemps, puis progresserait modérément au second semestre (+0,2 % par trimestre). La croissance annuelle s'établirait à +1,0 % en 2025, après +1,1 % en 2024. Dans la zone euro, l'activité progresserait modérément d'ici la fin de l'année : +0,1 % au deuxième trimestre, puis +0,2 % aux troisième et quatrième trimestres. Sur l'année, la progression du PIB atteindrait +1,3 %, après +0,8 % en 2024. L'hétérogénéité entre économies de la zone perdurerait en moyenne annuelle mais s'atténuerait progressivement d'ici la fin de l'année. Le climat des affaires s'améliore en effet graduellement en Allemagne, où l'activité, après avoir marqué le pas par contrecoup

► 2. États-Unis : le climat des affaires oscille au gré des incertitudes

(indices en niveau)



Dernier point : mai 2025.

Lecture : le PMI composite se situait à 53 aux États-Unis en mai 2025, contre 50 pour le Royaume-Uni et 50 pour la zone euro.

Source : S&P.

au printemps, reprendrait un peu d'élan (+0,1 % puis +0,2 % aux troisième et quatrième trimestres). La croissance en moyenne annuelle resterait modeste (+0,3 %), mais ce serait la première progression annuelle positive depuis 2022. En Italie aussi, l'activité resterait éteinte au printemps, puis progresserait légèrement au second semestre (+0,1 % par trimestre) : la croissance annuelle atteindrait +0,5 %. L'investissement des entreprises sortirait de sa torpeur comme en Allemagne, mais l'extinction progressive des effets du « Superbonus » pèserait un peu sur l'activité. En France, le rythme de croissance resterait modeste (+0,2 % par trimestre), pour une progression annuelle de +0,6 %. L'Espagne continuerait de se détacher du peloton : l'activité resterait solide en prévision (+0,5 % par trimestre) comme sur l'année (+2,4 %). En Chine, où la moitié de la croissance provient actuellement du commerce extérieur, le retournement des échanges mondiaux conduirait à un net ralentissement de l'activité, même si les mesures de relance stimuleraient un peu la demande intérieure : sur l'ensemble de 2025, la croissance atteindrait +4,6 %, après +5,0 % en 2024, soit le rythme le plus bas depuis 1990, hors crise sanitaire.

À partir du printemps 2025, la consommation privée progresserait à un rythme modéré dans les principales économies avancées. En Allemagne et en Italie, elle augmenterait d'environ +0,2 % par trimestre, tandis qu'en Espagne, la dynamique resterait plus soutenue. D'une manière générale, dans la zone euro, la consommation des ménages serait plus dynamique que leur pouvoir d'achat. Ainsi, les ménages dépenseraient les gains de pouvoir d'achat enregistrés en 2024 et les taux d'épargne se replieraient. Au Royaume-Uni, l'inflation élevée persistante limiterait la progression du pouvoir

► 3. Croissance passée et prévue du PIB dans les principales économies

(variations trimestrielles et annuelles – pour les trois dernières colonnes – en %)

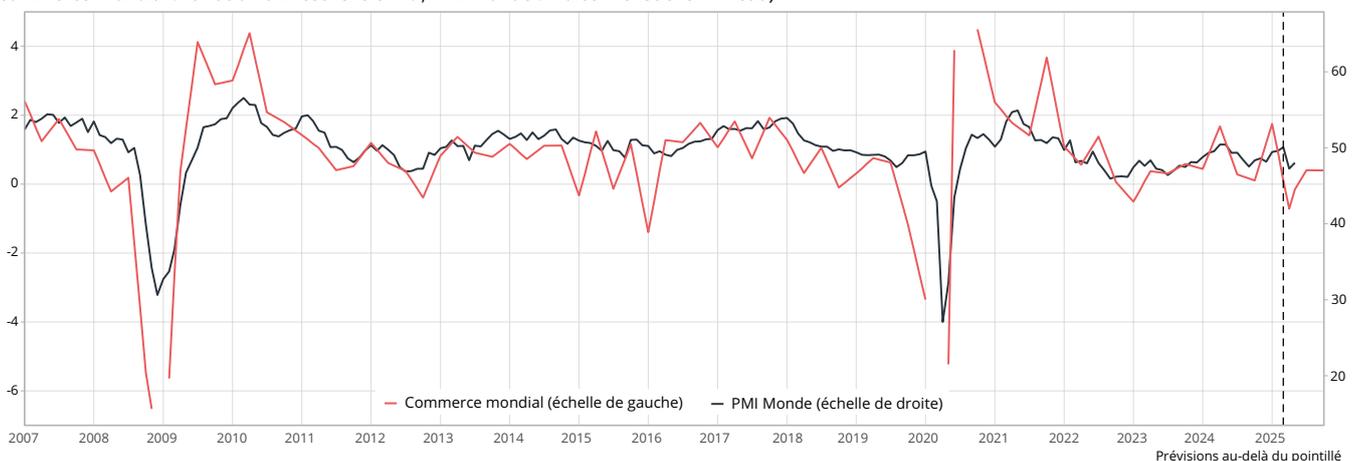
	2023		2024				2025				2023	2024	2025
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
France	0,2	0,4	0,1	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	1,6	1,1	0,6
Allemagne	0,2	-0,4	0,2	-0,3	0,1	-0,2	0,4	0,0	0,1	0,2	-0,1	-0,2	0,3
Italie	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,2	0,3	0,0	0,1	0,1	0,8	0,5	0,5
Espagne	0,7	0,7	1,0	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	2,7	3,2	2,4
Royaume-Uni	-0,1	-0,2	0,9	0,5	0,0	0,1	0,7	0,0	0,2	0,2	0,4	1,1	1,0
États-Unis	1,1	0,8	0,4	0,7	0,8	0,6	-0,1	0,7	0,4	0,4	2,9	2,8	1,8
Chine	1,5	0,9	1,3	1,0	1,4	1,6	1,2	0,8	0,8	0,8	5,2	5,0	4,6
Zone euro	0,0	0,1	0,3	0,2	0,4	0,3	0,6	0,1	0,2	0,2	0,6	0,8	1,3

■ Prévisions.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BEA, NBSC, prévisions Insee.

► 4. Évolution du commerce mondial et du PMI monde des nouvelles commandes à l'export

(commerce mondial : variation trimestrielle en % ; PMI monde : indice mensuel en niveau)



Dernier point : premier trimestre 2025 (prévision à partir du deuxième trimestre 2025) pour le commerce mondial, mai 2025 pour PMI monde.

Note : les points manquants sont des valeurs extrêmes correspondant à la crise financière de 2008 et à la pandémie de Covid-19.

Lecture : le commerce mondial a augmenté de 1,7 % au premier trimestre 2025 et le PMI monde des nouvelles commandes à l'export était de 48 en mai 2025.

Source : S&P, Statistiques équilibrées du commerce (OCDE), CHELEM – Commerce international (CEPII), prévision Insee.

Conjoncture internationale

d'achat : la dégradation attendue du marché du travail n'inciterait pas les ménages à désépargner et la progression de leur consommation resterait modeste (+0,3 % par trimestre). Aux États-Unis, la consommation des ménages ralentirait en moyenne annuelle en 2025, notamment sous l'effet du renchérissement des produits importés lié aux mesures tarifaires, mais progresserait tout de même solidement (+2,3 % après +2,8 %).

Partout dans les économies avancées, la dynamique de l'investissement serait marquée par l'assouplissement monétaire : il accélérerait en Espagne (+4,7 % en 2025 après +3,0 % en 2024) et au Royaume-Uni (+1,9 % après +1,5 %), il rebondirait en Italie (+1,5 % après +0,0 %) et en Allemagne (+0,8 % après -2,5 %), il resterait dynamique aux États-Unis (+2,1 % après +3,8 %) et il diminuerait moins fortement en France (-0,5 % après -1,3 %).

Le commerce extérieur serait affecté par les tensions tarifaires, particulièrement en Chine et aux États-Unis. En Europe, les exportations se replieraient au printemps après le dynamisme du premier trimestre en Allemagne, en Italie, au Royaume-Uni et en Espagne. Au second semestre, les exportations progresseraient en ligne avec la demande adressée en Italie et en Espagne, tandis que l'Allemagne et le Royaume-Uni renoueraient avec des pertes de part de marché tendancielle. En France, les exportations rebondiraient au printemps, après leur recul de début 2025, mais la performance globale sur l'année serait morose : comme en Allemagne et au Royaume-Uni, les exportateurs continueraient de perdre des parts de marché. ●

Énergie et matières premières

Les annonces de relèvements des droits de douane par l'administration américaine pèsent lourdement sur les perspectives de croissance mondiale et ont entraîné une nette baisse des cours des matières premières, amplifiée par l'appréciation de l'euro. En particulier, le prix du pétrole en euros a dévissé d'environ 20 % fin avril par rapport au premier trimestre 2025. Les pressions à la baisse restent fortes : le marché mondial du pétrole serait excédentaire à l'horizon de la fin 2025, d'autant plus que l'offre bénéficierait de la hausse annoncée de la production des pays de l'OPEP+. À l'instar du pétrole, la plupart des cours des matières premières industrielles en euros chutent au printemps. En revanche, les prix de certaines matières premières alimentaires demeurent élevés, les aléas climatiques pesant toujours sur la production.

Après avoir atteint 75,9 \$ en moyenne au premier trimestre 2025, le prix du baril de Brent s'est établi à 67,7 \$ en avril puis 64,4 \$ en mai (► [figure 1](#)). Ce repli s'explique notamment par l'annonce, le 2 avril dernier, de l'instauration de droits de douane universels de 10 % sur les importations américaines, accompagnés de mesures de hausses complémentaires sur certains pays. Malgré la suspension de ces droits de douanes supplémentaires une semaine plus tard, ces annonces ont pesé sur les perspectives économiques mondiales. Ainsi, la croissance de la demande mondiale de pétrole pour 2025 a été révisée à la baisse mi-avril de 300 kb/j par l'Agence internationale de l'énergie (AIE), pour une hausse de la consommation qui atteindrait 730 kb/j. De plus, l'OPEP+, après avoir annoncé début avril une réintroduction plus rapide que prévue de ses coupes de production, a décidé de nouvelles accélérations début et fin mai, ce qui soutient l'offre mondiale. Le marché serait ainsi excédentaire de 700 kb/j en 2025, pour une demande totale de 103 Mb/j. À l'horizon de la prévision, l'hypothèse retenue est celle d'un cours du pétrole autour de 65 \$ par baril (soit 57,5 €, sous l'hypothèse d'un taux de change euro-dollar à 1,13 \$ pour un euro, contre 72,2 € au premier trimestre).

Concernant le prix du gaz, le cours du TTF, après s'être établi à 46,8 €/MWh au premier trimestre, a reculé à 35,2 €/MWh en avril et est resté stable en mai (► [figure 2](#)). Les discussions sur le conflit ukrainien menées par l'administration américaine, les perspectives d'une baisse de la demande des industriels et les faibles besoins de chauffage en début de printemps, en raison des températures élevées, ont contribué à détendre les cours. Ceux-ci restent toutefois en hausse de 10 % sur un an en mai. Les stocks européens de gaz se reconstituent plus rapidement qu'en 2021, mais demeurent inférieurs d'un tiers à leurs niveaux de 2023 et 2024 (► [figure 3](#)), l'hiver ayant été particulièrement doux ces années-là. Le cours resterait ainsi sous pression d'ici à l'hiver prochain. Le prix de l'électricité sur le marché de gros (EPEX Spot) s'est quant à lui nettement replié en avril, à 37,7 €/MWh, puis de nouveau en mai à 16,2 €/MWh, après 100 €/MWh en moyenne au premier trimestre. Cette baisse est attribuable à une augmentation de la production éolienne et solaire, couplée à une demande limitée par des températures clémentes.

Suivant la même tendance, le prix du dioxyde de carbone (CO₂) sur le marché européen de quotas d'émissions s'est replié, après un pic à 80 € début février 2025, et se situe au deuxième trimestre autour de 70 € la tonne (► [figure 4](#)). Par ailleurs, le cours de l'uranium continue de baisser régulièrement depuis le premier trimestre 2024, mais demeure plus de deux fois au-dessus de son niveau de 2019, porté par des perspectives de croissance de production d'électricité nucléaire à l'échelle mondiale.

La quasi-totalité des cours en euros des matières premières industrielles sont en net recul au deuxième trimestre (► [figure 5](#)), du fait des incertitudes qui pèsent sur le commerce mondial et de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar. Si le prix du cobalt s'est fortement redressé en mars après l'annonce par la République démocratique du Congo, premier producteur mondial, d'une interdiction de ses exportations, il se situe toujours à des niveaux relativement bas. Seul le cours de l'or continue de tutoyer des sommets historiques, soutenu par le climat global d'incertitude, qui frappe en particulier les actifs en dollar, pourtant habituellement favorisés par les épisodes de tensions.

Enfin, les prix des matières premières alimentaires restent fortement soumis aux aléas climatiques. Le cours du cacao, bien que légèrement en repli, reste près de quatre fois supérieur à son niveau de 2019 (► [figure 6](#)), en raison des incertitudes sur la prochaine récolte ivoirienne. Le cours du café a flambé ces derniers mois (► [éclairage](#) sur les prix à la consommation des produits à base de café et de cacao), du fait des inquiétudes concernant la récolte 2025 d'arabica au Brésil, susceptible d'être affectée par la sécheresse historique de 2024 : il se situe début juin près de trois fois au-dessus de son niveau moyen en 2019. À l'inverse, les prix des oléagineux, du blé ou encore du sucre – qui avaient beaucoup augmenté entre 2021 et 2023 – sont orientés à la baisse depuis le début de l'année. En effet, la production d'huile d'olive de la campagne 2024-2025 en Espagne est bonne, après plusieurs années de sécheresse. En Europe, et notamment en France, la récolte de blé s'annonce, elle aussi, meilleure qu'en 2024, où elle avait été particulièrement dégradée (coûtant 0,2 point de croissance à la France en 2024, ► [éclairage](#) de la *Note de conjoncture*, décembre 2024). Enfin, le cours du sucre suit celui du pétrole : la récolte de canne habituellement allouée au bioéthanol, dont le cours est corrélé à celui du pétrole, est redirigée vers la production de sucre, entraînant la baisse de son cours. ●

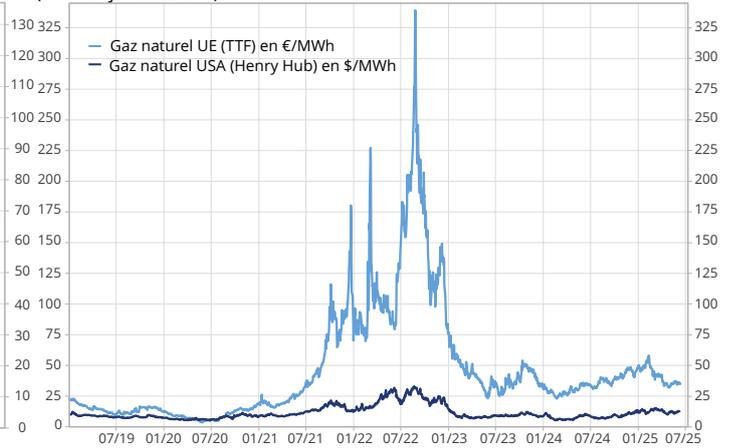
Conjoncture internationale

► 1. Cours du pétrole (Brent) en dollars et en euros (valeurs journalières)



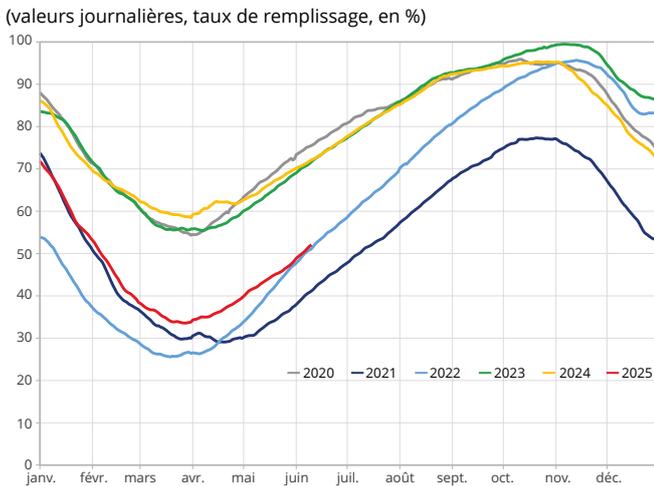
Dernier point : 11 juin 2025.
Lecture : au 11 juin 2025, le prix du baril de Brent s'est établi à 69,8 \$.
Source : Commodity Research Bureau.

► 2. Prix du gaz naturel en Europe et aux États-Unis (valeurs journalières)



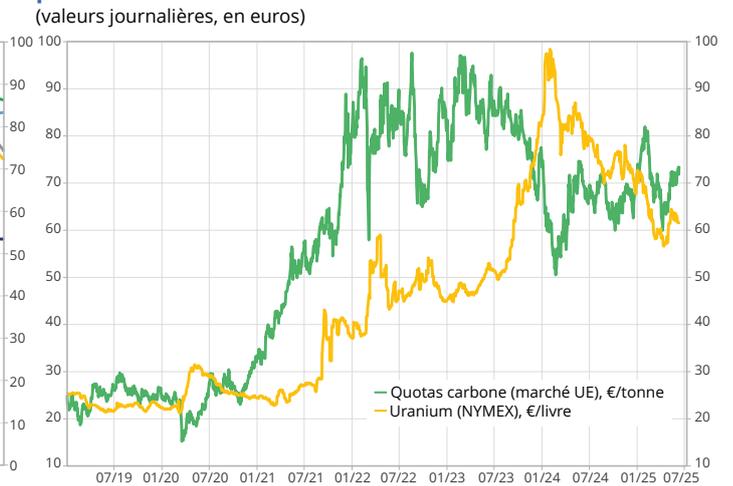
Dernier point : 11 juin 2025.
Lecture : au 11 juin 2025, la valeur des contrats à terme à la première échéance de gaz naturel aux Pays-Bas (TTF) s'est établie à 35,9 € par mégawattheure.
Source : ICE Futures Europe, New York Mercantile Exchange.

► 3. Stocks de gaz naturel de l'Union européenne (valeurs journalières, taux de remplissage, en %)



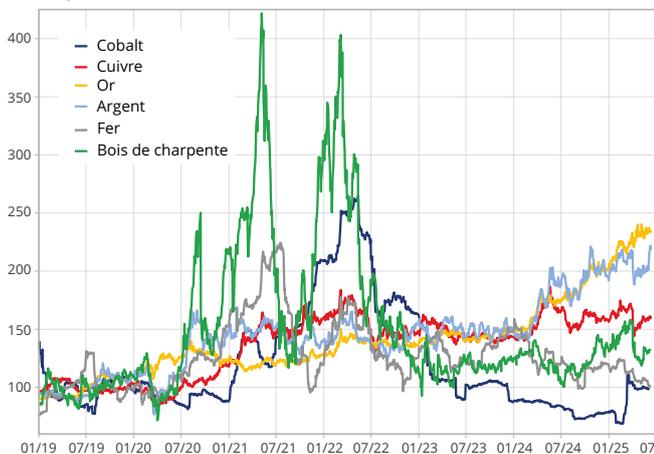
Dernier point : 10 juin 2025.
Lecture : au 10 juin 2025, les stocks de gaz naturel des pays de l'Union européenne se sont établis à 52,1 % des capacités totales de stockage.
Source : Gas Infrastructure Europe – AGSI+.

► 4. Prix de la tonne de CO₂ sur le marché européen et prix de l'uranium (valeurs journalières, en euros)



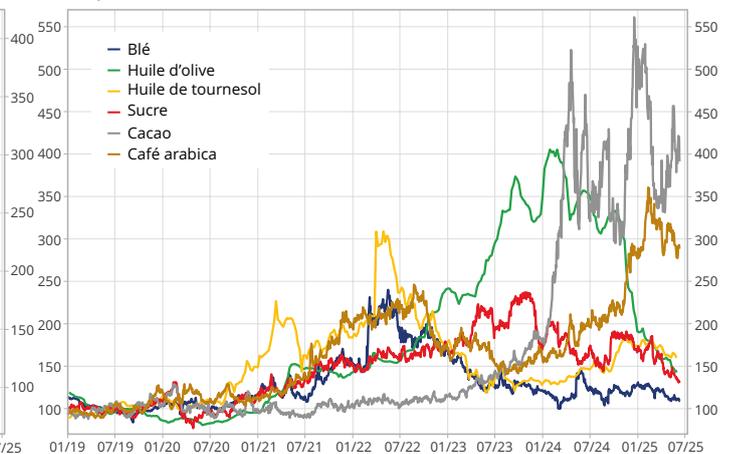
Dernier point : 11 juin 2025.
Lecture : au 11 juin 2025, le prix de la tonne de CO₂ sur le marché européen des quotas d'émission s'est établi à 73,5 €.
Source : ICE Futures Europe, New York Mercantile Exchange.

► 5. Cours du cobalt, du cuivre, de l'or, de l'argent, du fer et des bois de charpente (indice journalier ; base 100 en 2019)



Dernier point : 11 juin 2025.
Lecture : au 11 juin 2025, le cours du cuivre en euros est 58,9 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.
Note : les indices mesurent les variations des prix en euros.
Source : London Metal Exchange, Chicago Mercantile Exchange, New York Mercantile Exchange.

► 6. Cours du blé, de l'huile de tournesol, de l'huile d'olive, du sucre, du cacao et du café (indice journalier ; base 100 en 2019)



Dernier point : 11 juin 2025.
Lecture : au 11 juin 2025, le cours du blé en euros est 9,2 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.
Note : les indices mesurent les variations des prix en euros.
Source : Euronext Paris, APK-Inform, Ministère de l'Agriculture espagnol, ICE Futures US, International Coffee Organization.

Zone euro

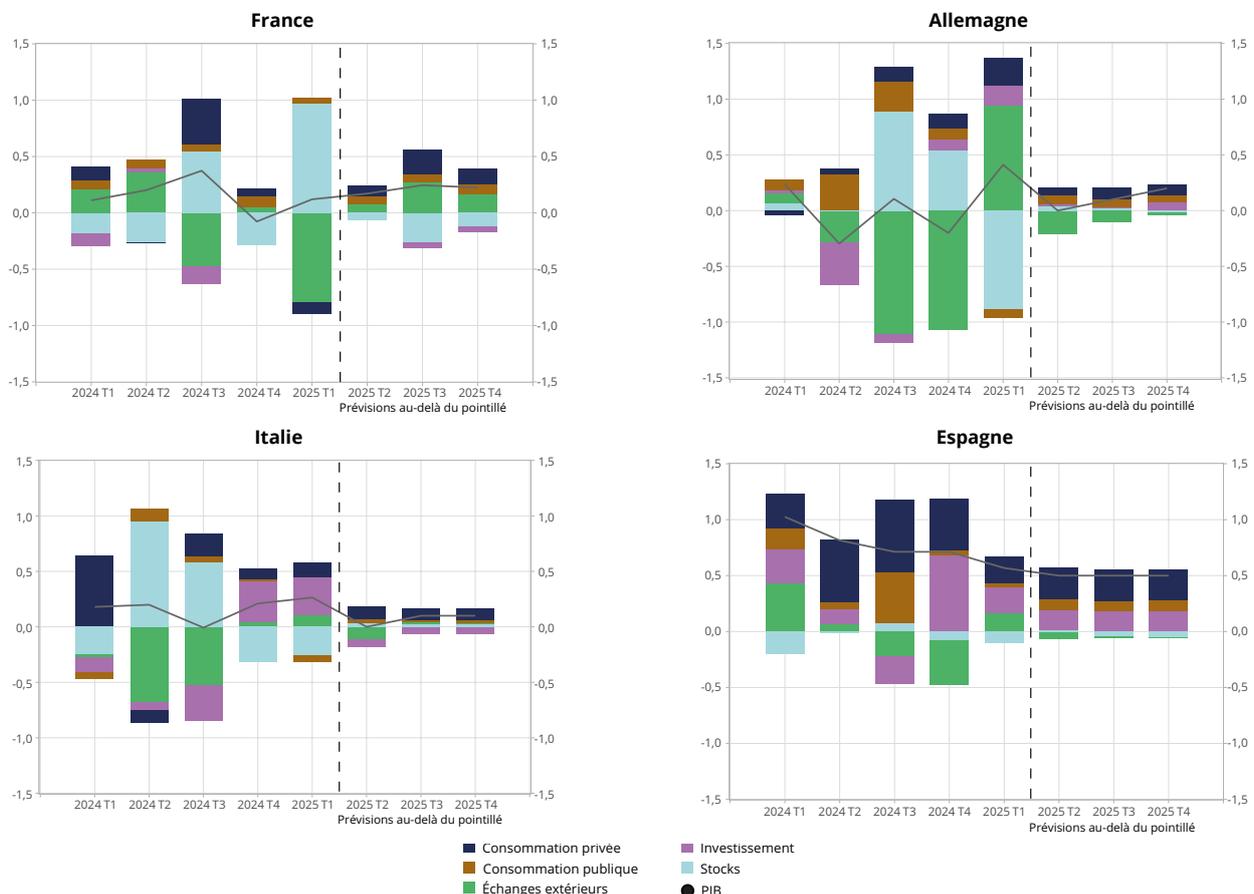
Au premier trimestre 2025, l'activité a légèrement accéléré dans la zone euro

Au premier trimestre 2025, la croissance a accéléré dans la zone euro (+0,6 % après +0,3 %). Cette accélération est en particulier notable en Allemagne (+0,4 % après -0,2 %) ainsi que, dans une moindre mesure, en Italie (+0,3 % après +0,2 %) et en France (+0,1 % après -0,1 %). En Espagne, l'activité a à peine ralenti et reste dynamique (+0,6 % après +0,7 % les deux trimestres précédents ; ► [figure 1](#)).

Les déterminants de cette croissance au premier trimestre 2025 varient selon les pays. En Allemagne, en Italie et en Espagne, la demande intérieure est restée solide (contribution à la croissance de +0,4 point en Allemagne et en Italie, +0,5 point en Espagne), du fait de l'investissement (+0,9 %, +1,1 % et +1,6 % respectivement) et de la consommation des ménages (+0,5 %, +0,4 % et +0,2 % respectivement). En outre, le commerce extérieur a contribué à la croissance à hauteur de +0,9 point en Allemagne, de +0,2 point en Espagne et de +0,1 point en Italie. En Allemagne et en Italie en particulier, les exportations ont été très dynamiques (+3,2 % et +2,8 % respectivement), en anticipation de l'instauration des nouveaux droits de douane décidés par l'administration américaine (► [éclairage](#) sur l'impact des droits de douane sur l'économie mondiale). Cela s'est traduit dans les deux cas par un phénomène de déstockage (contribution de la variation de stocks à la croissance de -0,9 point en Allemagne et de -0,3 point en Italie). En France, à l'inverse, la demande intérieure a reculé (contribution de -0,1 point à la croissance), dans le sillage de la consommation des ménages (-0,2 %) et le commerce extérieur a pénalisé l'activité (contribution à la croissance de -0,8 point) du fait d'un franc recul des exportations (-1,8 %), alors que les livraisons aéronautiques ont été en retrait après un bon quatrième trimestre 2024. Ainsi, les exportations françaises, dont les fluctuations de court terme sont très dépendantes des secteurs aéronautique et naval, et qui sont en outre moins tournées vers les États-Unis que les exportations allemandes et italiennes, n'ont pas bénéficié de la dynamique mondiale liée à l'anticipation des hausses de droits de douane américains. Cela s'est traduit par un important mouvement de restockage (contribution de +1,0 point des variations de stocks à la croissance du PIB).

► 1. Variations trimestrielles du PIB et contributions des postes de la demande dans les quatre principales économies de la zone euro

(variations trimestrielles en % et contributions en points)



Dernier point : quatrième trimestre 2025.

Lecture : en France, au premier trimestre 2025, le PIB a augmenté de 0,1 % et le commerce extérieur y a contribué négativement à hauteur de -0,8 point.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

Conjoncture internationale

En 2025, l'activité cesserait de reculer en Allemagne, tandis que l'économie espagnole commencerait à ralentir

Les enquêtes de conjoncture traduisent une reprise qui s'affermirait un peu dans la zone euro. En Allemagne, le climat des affaires reste certes dégradé mais il s'améliore un peu (► **figure 2**). En Italie et en France, il évolue à des niveaux proches de sa tendance de long terme, bien qu'il reste nettement mieux orienté en Espagne.

En Allemagne et en Italie, l'activité marquerait le pas au printemps, par contrecoup du phénomène d'exportations anticipées qui a porté la croissance au premier trimestre. Les deux pays, dont les exportations en biens vers les États-Unis représentent environ 4 % du PIB en 2024, seraient par ailleurs affectés par la mise en place des mesures douanières américaines, et la contribution du commerce extérieur deviendrait nettement négative en conséquence. L'activité reprendrait toutefois un peu d'élan au second semestre dans ces deux pays, l'investissement retrouvant des couleurs à la faveur de la transmission des assouplissements monétaires passés et peut-être aussi des perspectives dans la défense. En Allemagne, la croissance atteindrait +0,1 % au troisième trimestre puis +0,2 % au quatrième. En Italie, l'activité progresserait un peu plus modérément au second semestre (+0,1 % par trimestre) : les dépenses en équipement des entreprises sortiraient certes de leur torpeur (+2,5 % en 2025, après -2,6 %), mais l'investissement en construction se dégonflerait sous l'effet de l'extinction du « Superbonus », malgré le soutien des fonds européens (► **éclairage** sur le superbonus italien). En France, à contre-courant du mouvement européen, la croissance resterait fébrile (+0,2 % par trimestre), pénalisée par un investissement des entreprises qui subirait encore la hausse des coûts de financement entre 2022 et 2024, et par une consommation privée peinant à redécoller. En Espagne, après un début d'année encore robuste, l'activité ralentirait en raison du net coup de frein sur le pouvoir d'achat en 2025 qui se transmettrait progressivement à la consommation.

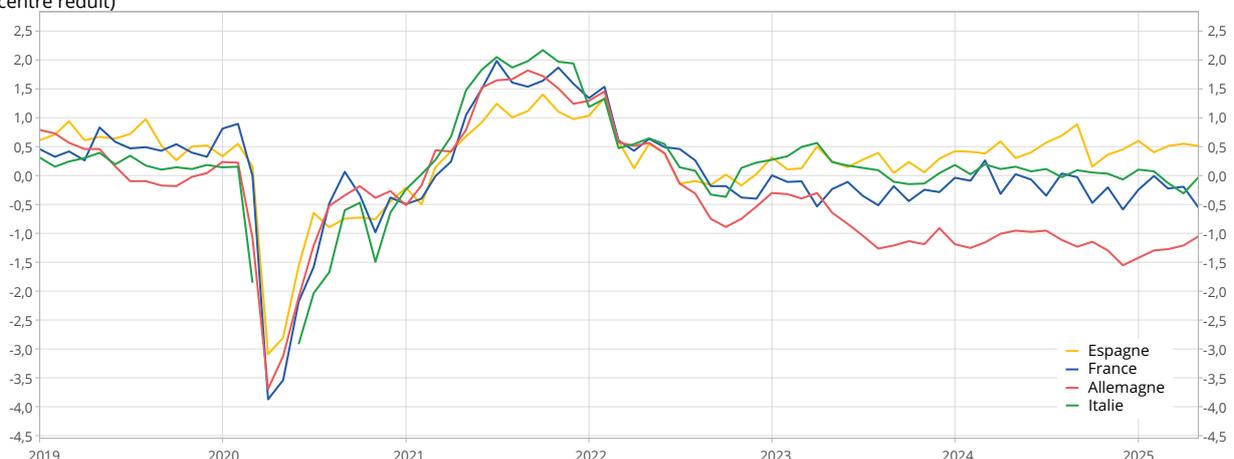
Dans son ensemble, la croissance de la zone euro resterait modeste en 2025, avec une progression de +0,1 % au deuxième trimestre puis de +0,2 % à chaque trimestre jusqu'à la fin de l'année, pour atteindre un total annuel de +1,3 %, après +0,8 % en 2024. En moyenne annuelle, le décalage conjoncturel entre les grandes économies de la zone persisterait. L'Espagne afficherait une croissance solide de +2,4 %, tandis que l'Allemagne resterait à la traîne avec une hausse limitée à +0,3 %. La France et l'Italie enregistreraient une progression modeste sur l'année, respectivement de +0,6 % et +0,5 %. En fin d'année, les écarts resteraient forts mais s'atténueraient : en glissement annuel, la croissance allemande (+0,7 %), proche de la croissance française (+0,8 %), dépasserait celle de l'Italie (+0,5 %), tout en restant nettement en deçà de celle de l'Espagne (+2,1 %).

L'inflation poursuit son ralentissement, malgré des prix alimentaires sous tension

Dans un contexte de baisse globale des prix énergétiques, l'inflation a continué de ralentir dans la zone euro début 2025, passant de +2,5 % sur un an en janvier à +1,9 % en mai. Ce reflux s'observe dans la plupart des grandes économies de la zone : l'inflation mesurée par l'IPCH est passée de +2,8 % à +2,1 % en Allemagne et de +2,9 % à +1,9 % en Espagne. En Italie, du fait des transmissions plus rapides des fluctuations de cours au prix de l'énergie, l'inflation a plus rapidement

► 2. L'indicateur de climat des affaires dans les quatre principales économies de la zone euro

(climat centré réduit)



Dernier point : mai 2025.

Lecture : en Espagne, en janvier 2025, le climat général des affaires était 0,6 écart-type au-dessus de son niveau de moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à mai 2025).

Source : enquêtes DGEFIN, calculs Insee.

reflué (+1,7 % en janvier) et reste contenue (+1,9 % en mai). En France, l'inflation est nettement plus faible qu'ailleurs (+0,6 % en mai, au sens de l'IPCH), du fait de salaires moins dynamiques, d'un ajustement plus tardif des prix de l'électricité et d'une concurrence tarifaire dans les télécommunications, spécifique à l'Hexagone. En revanche, les prix des produits alimentaires, qui s'étaient beaucoup assagis tout au long de l'année 2024, réaccélèrent dans tous les pays (► **figure 3**). D'ici la fin de l'année, la forte baisse des prix du pétrole, l'appréciation de l'euro et le ralentissement des salaires, maintiendraient l'inflation en deçà de 2 % malgré le regain de tension sur les prix alimentaires.

La consommation des ménages augmenterait plus vite que leur pouvoir d'achat en 2025

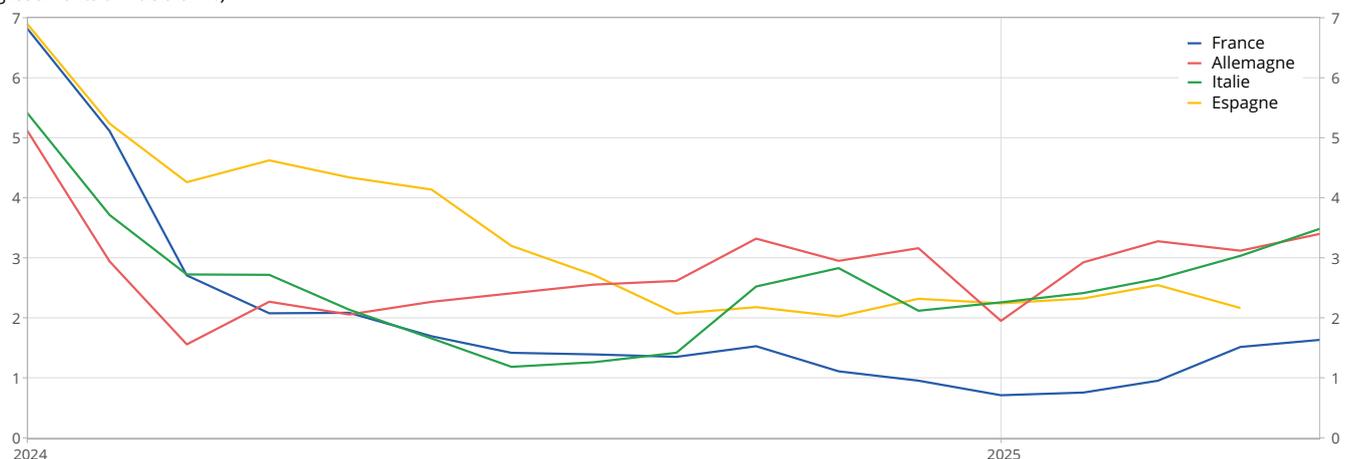
En 2025, dans la zone euro, le pouvoir d'achat ralentirait nettement (+0,2 % après +2,1 %), après avoir bénéficié d'un phénomène d'indexation retardée en 2024. Toutefois, la consommation a peu réagi aux gains de pouvoir d'achat en 2024, si bien qu'elle pourrait même accélérer légèrement en 2025 (+1,2 % après +1,1 %). Plus particulièrement, en 2025, la hausse de la consommation serait supérieure à celle du pouvoir d'achat en Allemagne, Italie et Espagne (► **figure 4**). En France, le pouvoir d'achat ralentirait également et évoluerait au même rythme que la consommation privée (+0,7 % en 2025). Plusieurs facteurs expliqueraient ce léger dégonflement du taux d'épargne : la vague inflationniste est terminée et les ménages perçoivent désormais clairement la désinflation, les gains de pouvoir d'achat de 2024 seraient progressivement consommés, et les revenus du patrimoine, qui avaient beaucoup augmenté depuis trois ans et sont largement épargnés, repartiraient à la baisse en 2025 dans le sillage de la baisse des taux. Ce reflux du taux d'épargne resterait toutefois relatif : les taux d'épargne resteraient bien supérieurs à leurs niveaux d'avant-crise sanitaire, en Espagne, en Allemagne comme en France (► **éclairage** sur les taux d'épargne des ménages européens de la *Note de conjoncture* de décembre 2024 ; ► **figure 5**).

L'investissement sortirait lentement de sa torpeur

Après un repli en 2024, l'investissement amorcerait en 2025 une reprise progressive dans la zone euro (► **figure 6**) : sa croissance annuelle redeviendrait positive, portée par une amélioration graduelle des conditions de financement, dans le sillage des baisses successives des taux directeurs engagées par la BCE depuis juin 2024. Cette reprise serait toutefois contrastée selon les pays. En Espagne, l'investissement continuerait d'accélérer en 2025 (+4,7 % après +3,0 %) : ce pays continuerait en effet de bénéficier des effets du plan de relance européen, notamment à travers l'investissement dans le secteur de la construction (► **éclairage** de la *Note de conjoncture* de décembre). En Allemagne, l'investissement progresserait modestement (+0,8 % en 2025 après -2,5 % en 2024) : les dépenses d'équipement des entreprises, comme l'investissement en construction, cesseraient de peser sur la croissance. En Italie, l'investissement repartirait globalement de l'avant : l'investissement en équipement serait soutenu, tout comme les travaux publics qui continuent de bénéficier des fonds européens du plan de relance, tandis que l'investissement résidentiel serait pénalisé par la fin du « Superbonus », dispositif d'aides à la rénovation énergétique, qui l'avait très fortement stimulé et en avait fait le moteur principal de la croissance italienne depuis 2021. En France enfin, l'investissement continuerait de reculer, quoique moins fortement qu'en 2024 (-0,5 % après -1,3 %).

► 3. Glissement annuel de l'inflation (au sens de l'IPCH) dans les produits alimentaires des principales économies de la zone euro

(glissements annuels en %)



Dernier point : mai 2025 pour la France, l'Allemagne et l'Italie, avril pour l'Espagne.

Lecture : en France, en janvier 2025, l'inflation alimentaire au sens de l'IPCH s'est établie à +0,7 % en glissement annuel.

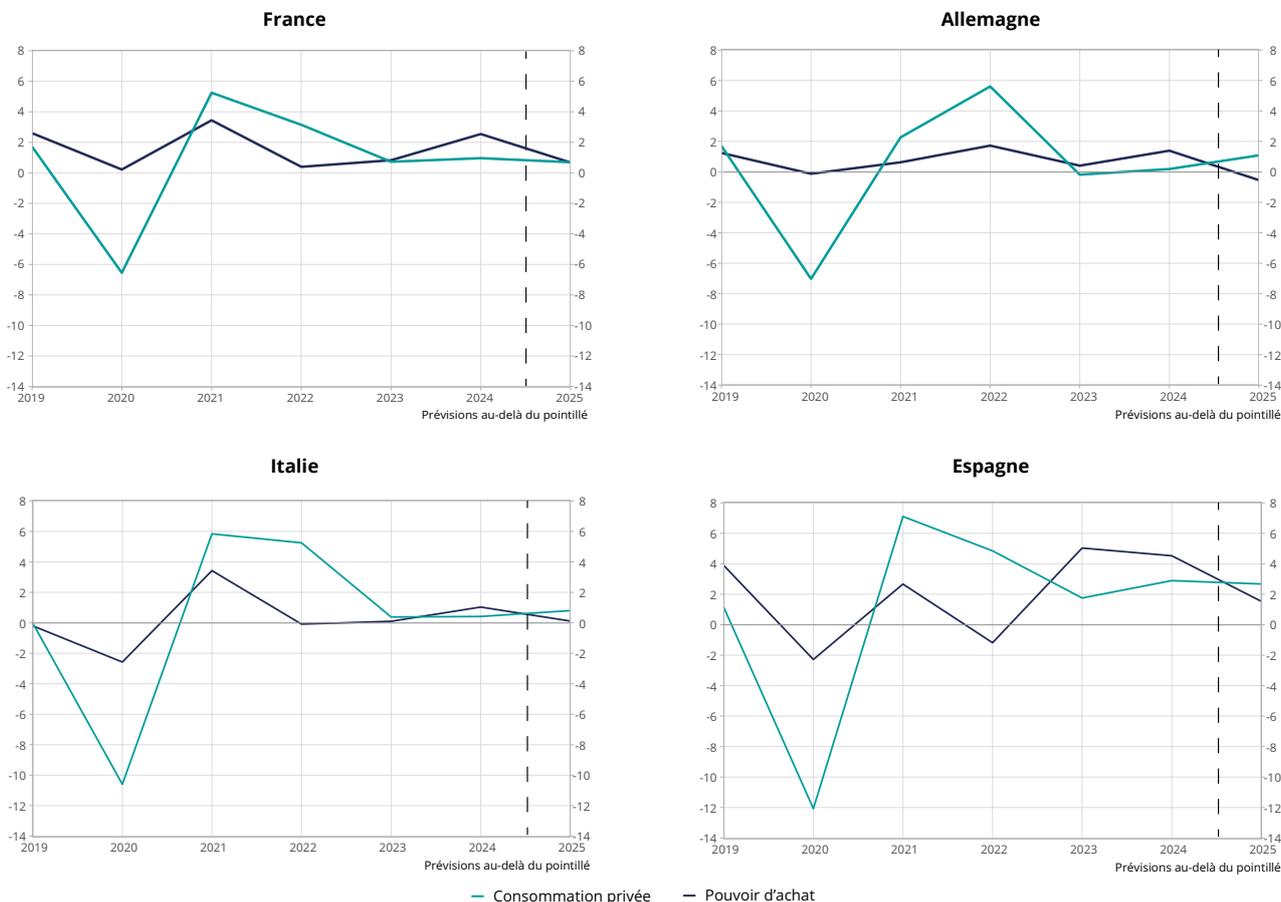
Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

Conjoncture internationale

La mise en place des nouveaux droits de douane américains et l'incertitude associée pénaliseraient les exportations au deuxième trimestre

Les exportations de la zone euro ont vigoureusement augmenté au premier trimestre 2025 (+1,9 %), en particulier en Italie et en Allemagne : dans ces deux pays très tournés vers les États-Unis, les industriels ont anticipé l'instauration des droits de douane annoncés par la nouvelle administration américaine. Par contrecoup, les exportations de la zone se replieraient au deuxième trimestre (-0,1 %). Au second semestre, en Espagne et en Italie, les exportations progresseraient respectivement de +0,6 % et de +0,5 % par trimestre et se maintiendraient à un niveau proche de leur demande mondiale adressée. Le rebond serait moins franc pour l'Allemagne (+0,3 % au troisième trimestre, puis +0,5 % au quatrième) où les industriels continueraient de perdre des parts de marché au second semestre : les exportations allemandes retrouveraient seulement fin 2025 leur niveau moyen de 2019 (► **figure 7**). Les exportations françaises, dont les fluctuations de court terme sont très dépendantes du secteur aéronautique et naval, évolueraient à contre-courant : elles rebondiraient au deuxième trimestre après le repli de début d'année, puis progresseraient de +0,9 % par trimestre au second semestre. Sur l'année, les exportations françaises seraient moins dynamiques que la demande mondiale adressée, marquant de nouvelles pertes de parts de marché pour l'économie tricolore : en 2025, les exportations s'établiraient en France seulement 6,4 % au-dessus de leur niveau moyen de 2019, contre 10,4 % pour l'Italie et 11,8 % pour l'Espagne. ●

► 4. En 2025, la hausse de la consommation serait supérieure à celle du pouvoir d'achat en Europe (variations annuelles en %)



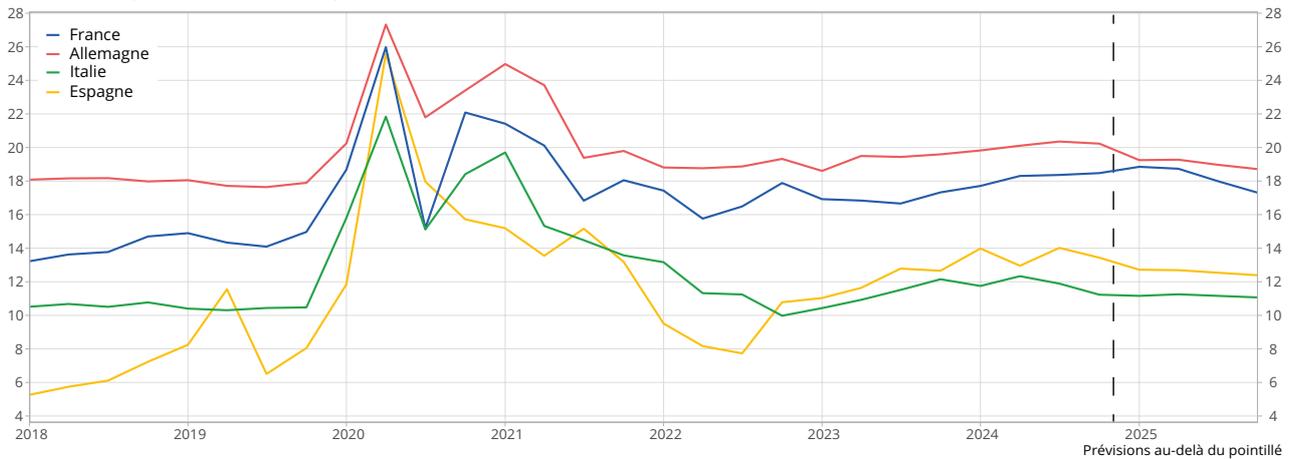
Dernier point : 2025.

Lecture : en Espagne, en 2025, le pouvoir d'achat augmenterait de 1,5 % et la consommation privée de 2,7 %.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

► 5. Les taux d'épargne en Europe dégonfleraient un peu en 2025

(en % du revenu disponible brut des ménages)



Dernier point : quatrième trimestre 2025.

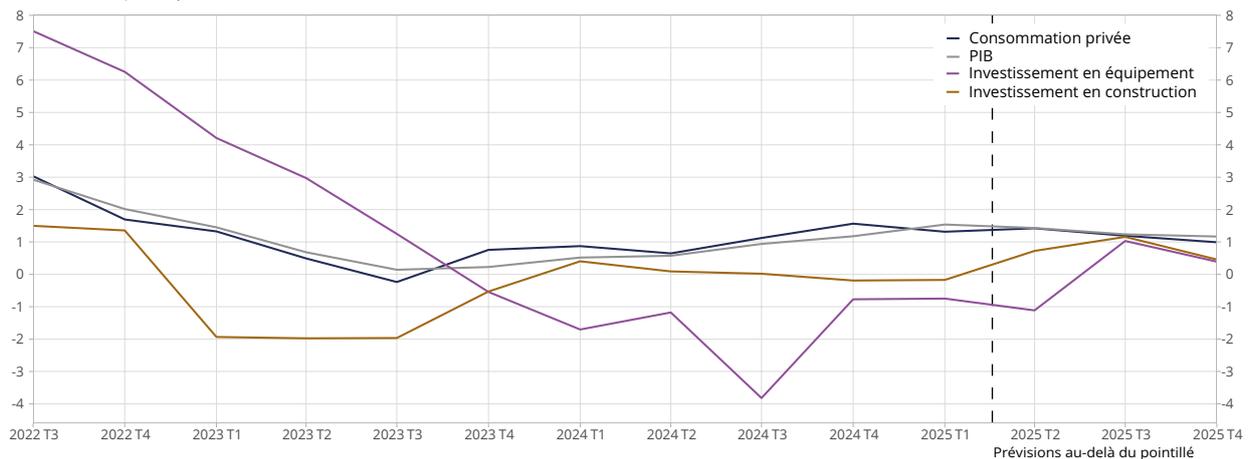
Note : prévisions après les pointillés. Pour l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne le taux d'épargne affiché correspond au taux d'épargne des ménages et des ISBLSM.

Lecture : en Italie, au quatrième trimestre 2025, le taux d'épargne des ménages serait de 11,1 %.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

► 6. En 2025, l'investissement contribuerait de nouveau positivement à la croissance dans la zone euro

(glissements annuels, en %)



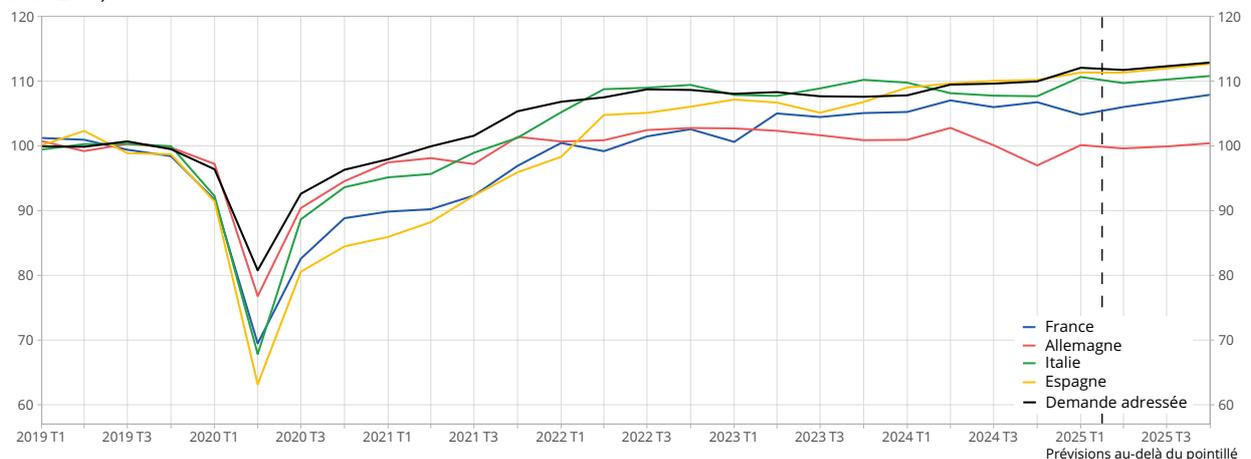
Dernier point : quatrième trimestre 2025.

Lecture : au quatrième trimestre 2025, dans la zone euro, le PIB augmenterait de 1,2 % sur un an, tandis que l'investissement en équipement augmenterait de 0,4 %.

Source : Eurostat, calculs Insee.

► 7. Demande mondiale adressée à la zone euro et exportations des principales économies de la zone

(en base 100 2019)



Dernier point : quatrième trimestre 2025.

Lecture : en France, au quatrième trimestre 2025, les exportations seraient 7,9 % supérieures à leur niveau moyen de 2019 tandis que la demande mondiale adressée à la zone euro serait 12,9 % supérieure.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, NBSC, OCDE, CPB, calculs Insee.

En Italie, les effets négatifs de l'extinction du « Superbonus » sur l'investissement en construction sont masqués pour le moment par le soutien des fonds européens

Depuis la fin de la crise sanitaire, l'investissement dans la construction en Italie a fortement progressé, atteignant, au premier trimestre 2025, un niveau supérieur de 63 % à celui de 2019. Sur la période, la progression du PIB en Italie est imputable intégralement à cette hausse de l'investissement en construction. Ce dynamisme, qui distingue l'Italie des principales autres économies européennes sur la période récente, est en grande partie dû au « Superbonus », un dispositif particulièrement attractif d'aide à la rénovation énergétique et sismique à destination des ménages italiens, introduit en 2020. Ce dispositif a dynamisé l'emploi dans ce secteur, mais aussi généré des fortes tensions de recrutement.

Toutefois, ce soutien appartiendrait désormais essentiellement au passé : à la fin 2024, l'essentiel des dépenses de « Superbonus » des administrations publiques italiennes a déjà eu lieu, et semblent s'être traduit par de l'investissement en construction des ménages, en tenant compte des montants et des délais de transmission usuels dans ce secteur. Les enquêtes de conjoncture restent bien orientées dans le secteur et ne laissent donc pas présager un décrochage du secteur à très court terme : la *Note de conjoncture* retient donc un scénario de ralentissement de l'investissement en construction en 2025 (+0,5 % en volume), le fort dynamisme permis par les fonds européens sur la composante non résidentielle compensant quasiment le repli de la composante résidentielle. Le décrochage pourrait, en revanche, être plus marqué à partir de 2026, les soutiens s'évaporant progressivement.

Augustin Baron Rault

L'Italie se distingue de ses voisins européens par le dynamisme de son secteur de la construction sur la période récente

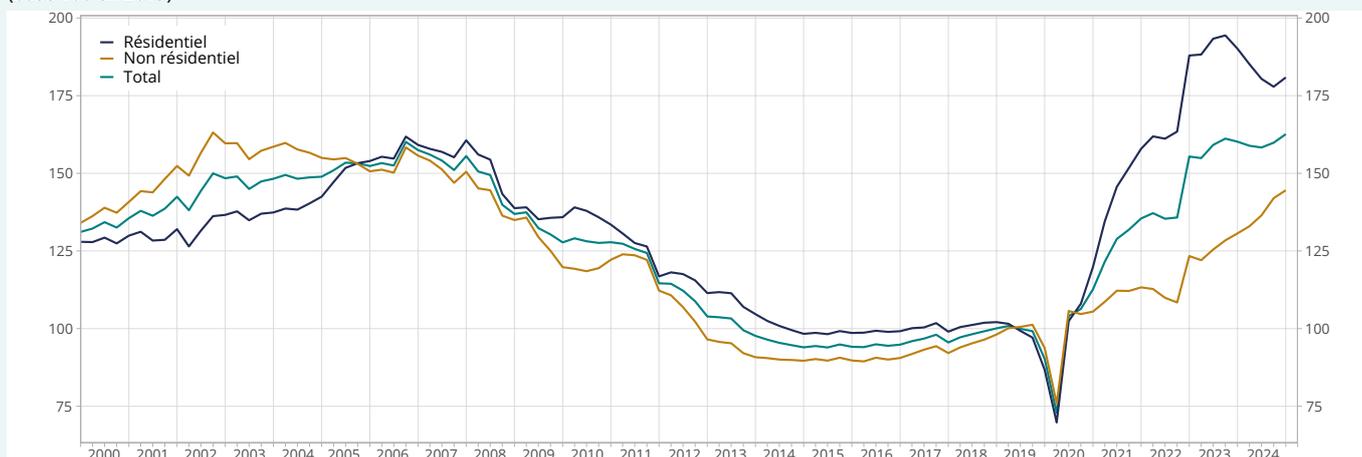
Depuis 2020, en Italie, l'investissement dans le secteur de la construction a fortement progressé, atteignant un niveau 63 % supérieur à celui de 2019 au premier trimestre 2025 (► **figure 1**). Cette croissance a d'abord été portée par l'investissement résidentiel qui a connu une forte hausse dès 2021, jusqu'à atteindre fin 2023 quasiment le double de son niveau moyen de 2019 (+94 %). Il s'est replié depuis, mais dépasse toujours au premier trimestre 2025 son niveau moyen de 2019 de 81 %. Sur cette période, l'investissement non résidentiel a pris le relais, pour se

situer au premier trimestre 2025 45 % au-dessus de son niveau de 2019 et permettant à l'investissement en construction de se maintenir depuis fin 2023.

La dynamique italienne dans le secteur de la construction diffère largement de celle des autres grandes économies de la zone euro (► **éclairage** sur la construction de la *Note de conjoncture* de mars 2024). En effet, en France et en Allemagne, l'investissement en construction diminue de façon régulière depuis la sortie de la crise sanitaire (dans ces deux pays, il se situe au premier trimestre 2025 respectivement 4 % et 9 % sous son niveau moyen de 2019), tandis qu'il augmente en Espagne de façon continue depuis lors, mais vient seulement de retrouver, en 2024, son niveau de 2019 (► **figure 2**).

► 1. Investissement en construction en Italie

(base 100 en 2019)



Dernier point : premier trimestre 2025.

Lecture : au premier trimestre 2025, en Italie, l'investissement en construction est 63 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.

Source : Istat, calculs Insee.

Au total, depuis 2019, le PIB italien a augmenté de 5,9 % et l'investissement en construction explique quasiment la totalité de ce dynamisme (► **figure 3**). Une telle situation ne se retrouve pas dans les autres économies majeures de la zone euro. Ainsi, sur la même période, le secteur de la construction n'a presque pas contribué au dynamisme de l'activité en Espagne (où le PIB a augmenté de 8,6 % par rapport à 2019 ; ► **éclairage** sur le dynamisme espagnol de la *Note de conjoncture* de décembre 2024), tandis qu'il a pesé sur l'activité en France (contribution de -0,4 point pour une croissance cumulée de 4,5 %) et surtout en Allemagne (contribution de -1,0 point pour une croissance cumulée de 0,4 % depuis 2019).

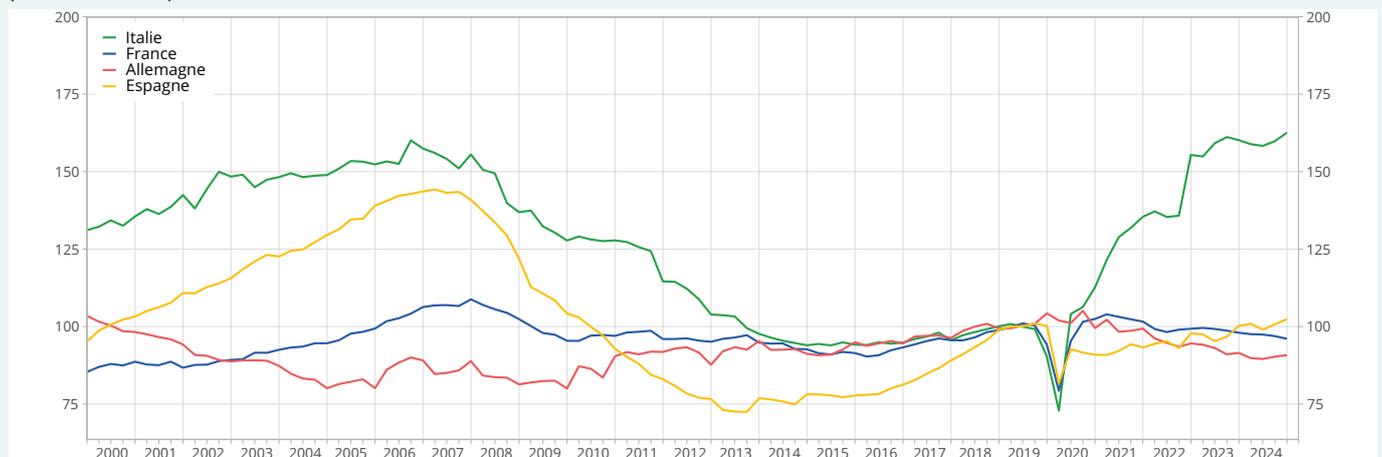
La hausse historique de l'investissement en construction en Italie tient avant tout à l'introduction d'aides à la rénovation

La hausse de l'investissement en construction en Italie ne s'accompagne pas d'une augmentation de la construction de logements neufs, contrairement à la dynamique observée

avant la crise financière de 2008 (► **figure 4**). À cette époque, la production de nouveaux logements en Italie était environ cinq fois supérieure à celle d'aujourd'hui, alors que le niveau d'investissement en construction enregistré en comptabilité nationale était sensiblement le même qu'actuellement. Cette divergence entre les deux indicateurs reflète l'orientation des politiques publiques italiennes principalement tournées vers la rénovation énergétique plutôt que la construction de nouveaux logements.

Ainsi, en Italie, l'augmentation massive de l'investissement en construction, notamment sur la composante résidentielle, provient du dispositif d'aide à la rénovation instauré en 2020, appelé « Superbonus ». Ce dernier a permis jusqu'en 2023, une prise en charge intégrale du coût des travaux de rénovation énergétique ou sismique effectués par les ménages italiens, assortie d'une prime supplémentaire à hauteur de 10 % du montant des dépenses engagées. Depuis 2020, le coût total cumulé de ces aides à l'investissement pour les finances publiques italiennes atteindrait quasiment

► 2. Investissement en construction dans les principales économies de la zone euro (base 100 en 2019)

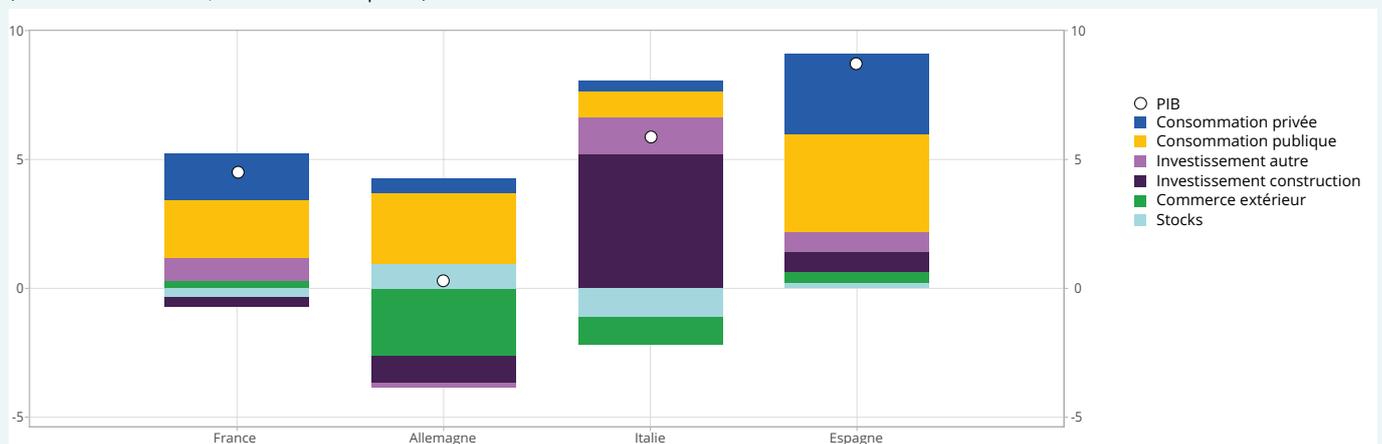


Dernier point : premier trimestre 2025.

Lecture : au premier trimestre 2025, en Italie, l'investissement en construction est 63 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

► 3. Contributions à la croissance du PIB depuis 2019 dans les principales économies de la zone euro (variations du PIB en %, contributions en points)



Lecture : au premier trimestre 2025, le PIB italien s'établit 5,9 % au-dessus de son niveau moyen de 2019, et l'investissement en construction y contribue positivement à hauteur de 5,2 points de pourcentage.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

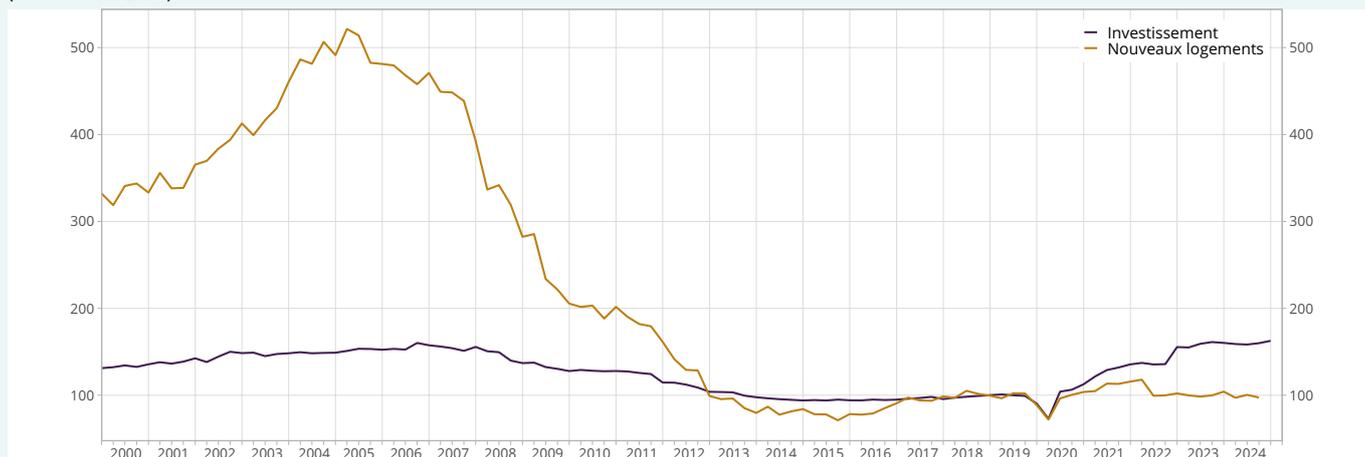
Conjoncture internationale

220 Md€, soit 10,5 points de PIB annuel (► [FMI, 2024](#)). Ce soutien massif a contribué à un dérapage significatif des finances publiques, avec un déficit atteignant en moyenne 8,1 % du PIB entre 2021 et 2023. Par ailleurs, la construction non résidentielle est également soutenue depuis 2021 par les financements européens du plan de relance (*NextGenerationEU*), dont le montant total cumulé représente en Italie le même ordre de grandeur, à savoir 10,8 points de PIB annuel (37 % sous forme de subvention, 67 % sous forme de prêt) : 12 % de ces fonds sont en effet fléchés vers des travaux d'infrastructure en faveur de la mobilité durable et 29 % supplémentaires sont également dédiés à la transition écologique (► [EPRS, 2024](#)), et sont donc susceptibles au moins en partie de soutenir les travaux publics.

Ces deux facteurs sont de nature à expliquer les écarts aux autres grandes économies de la zone euro : ainsi, sur la période récente, la construction en France et en Allemagne n'a pas bénéficié d'aides publiques et européennes de même ampleur. Dans ces deux pays, les contributions négatives de l'investissement en construction à la croissance depuis 2019 proviennent de la baisse de la demande de logements neufs liée au durcissement des conditions de financement mis en œuvre à partir de 2022. Quant à l'Espagne, sa situation est intermédiaire : si le secteur de la construction n'a pas contribué à la croissance sur la période, l'Espagne a bénéficié, comme l'Italie, d'importants financements européens du plan de relance (13,1 % du PIB de 2019), ce qui explique la relative résistance de la construction dans ce pays par rapport aux situations française et allemande.

► 4. Investissement en construction et nombre de nouveaux logements construits en Italie

(base 100 en 2019)



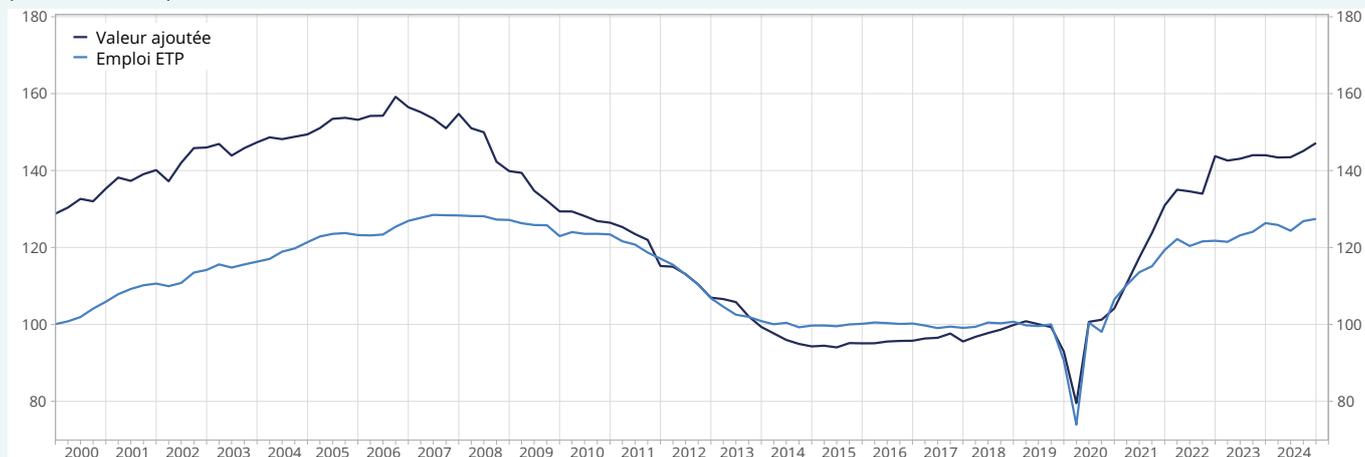
Dernier point : premier trimestre 2025 pour l'investissement, quatrième trimestre 2024 pour le nombre de logements.

Lecture : au quatrième trimestre 2024, en Italie, l'investissement en construction est 60 % au-dessus de son niveau moyen de 2019 et la construction de nouveaux logements est 2,7 % en dessous.

Source : Istat, calculs Insee.

► 5. Valeur ajoutée et niveau de l'emploi en équivalent temps plein (ETP) dans le secteur de la construction en Italie

(base 100 en 2019)



Dernier point : premier trimestre 2025.

Lecture : au premier trimestre 2025, en Italie, la valeur ajoutée dans le secteur de la construction et le niveau de l'emploi (en équivalent temps plein) sont respectivement 47 % et 27 % au-dessus de leur niveau moyen de 2019.

Source : Istat, calculs Insee.

La hausse de l'activité dans le secteur de la construction en Italie s'est accompagnée d'un rebond de l'emploi et de forts gains de productivité

L'essor de l'investissement en construction en Italie s'est accompagné d'une reprise de l'emploi dans ce secteur (► **figure 5**). En effet, ce dernier a retrouvé des niveaux similaires à ceux observés en 2008. Ce rebond rapide de l'emploi dans la construction pourrait en partie être expliqué par les incitations fiscales et les obligations de déclaration des travaux pour bénéficier des aides publiques du « Superbonus » qui ont pu encourager la déclaration d'une main-d'œuvre auparavant informelle. Selon l'institut statistique italien Istat, de 2019 à 2022, la part de l'emploi non déclaré dans le secteur de la construction est passé de 13 % à 11,3 %. Par ailleurs, le nombre d'heures travaillées par personne dans le secteur a augmenté de 5 %, traduisant une intensification de l'activité depuis 2019.

Pour autant, le manque de main-d'œuvre dans la construction déclaré par les entreprises dans les enquêtes de conjoncture italiennes a fortement augmenté depuis 2021, atteignant début 2024 un niveau comparable à la moyenne européenne (► **figure 6**). Cette évolution contraste avec la période précédant la crise financière de 2008, où, malgré un niveau similaire d'investissement en construction, la contrainte déclarée par les entreprises liée au manque de main-d'œuvre restait faible. Cette différence peut s'expliquer en partie par la nature des travaux réalisés : alors qu'avant 2008, l'investissement était principalement porté par la construction de logements

neufs, les rénovations encouragées par le « Superbonus » ont pu entraîner une demande accrue de main-d'œuvre spécialisée, contribuant à renforcer les tensions sur le marché du travail.

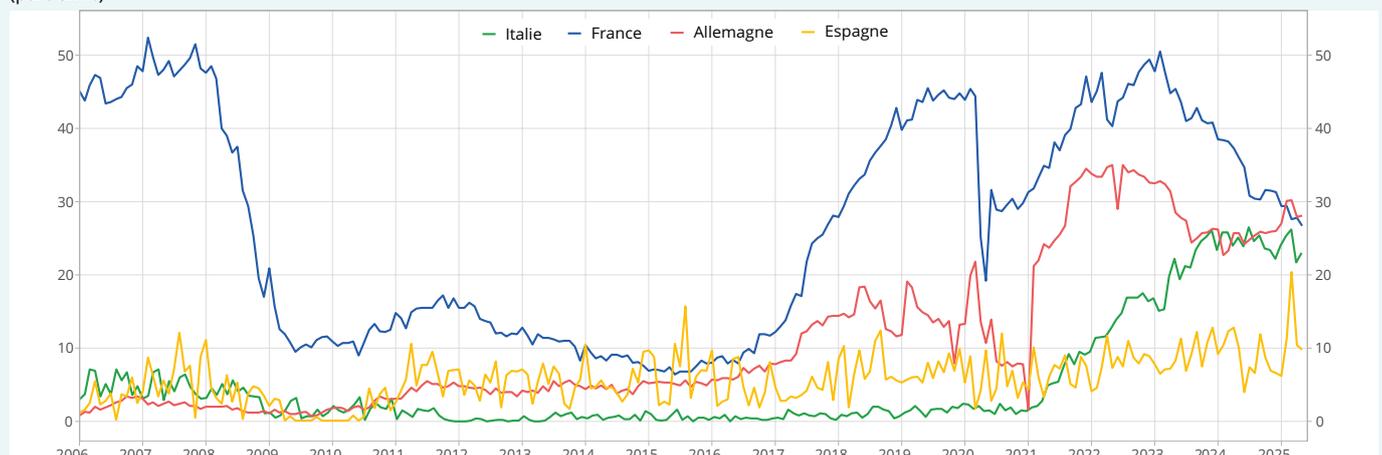
La hausse de l'activité dans le secteur de la construction s'est aussi traduite par des gains de productivité importants. Début 2025, la valeur ajoutée du secteur est 47 % au-dessus de son niveau moyen de 2019, alors que l'emploi en équivalent temps plein n'est que 27 % supérieur, ce qui se traduit par une hausse de 16 % de la productivité. Cette dernière reste toutefois inférieure à celle observée avant 2008, possiblement en partie du fait de la part accrue de main d'œuvre déclarée, limitant ainsi les gains de productivité apparents.

En 2025, la fin progressive des aides à la rénovation du « Superbonus » pénaliserait légèrement la croissance italienne

D'un point de vue comptable, les aides du « Superbonus » se sont traduites par une hausse inédite des aides à l'investissement à destination des ménages italiens : alors que l'enveloppe totale du « Superbonus » est estimée à 220 Md€ par le FMI, le montant cumulé des aides à l'investissement perçues par les ménages depuis 2019 a atteint 200 Md€, ce qui suggère que l'essentiel des dépenses publiques liées à ce dispositif a déjà été enregistré en comptabilité nationale. De plus, ces aides ont été progressivement réduites, passant d'un remboursement du montant des travaux de rénovation à hauteur de 110 % entre 2021 et 2023 à 70 % en 2024, puis 65 % en 2025¹.

¹ Par ailleurs, initialement, le crédit d'impôt du « Superbonus » était transférable à des tiers (en pratique des établissements bancaires). En mai 2024, il est mis fin à cette transférabilité du crédit d'impôt (sauf exceptions, notamment pour les logements endommagés situés dans des zones sismiques, où le taux de remboursement reste à 110 %).

► 6. Entreprises de la construction qui déclarent une activité limitée par un manque de main-d'œuvre (part en %)



Dernier point : mai 2025.

Lecture : en mai 2025, en Italie, 23,0 % des entreprises de construction déclarent que le manque de main-d'œuvre limite leur activité.

Source : enquêtes de conjoncture européennes, DG ECFIN, calculs Insee.

Conjoncture internationale

Dans le même temps, les travaux de rénovation ont effectivement alimenté la hausse de la formation brute de capital fixe : depuis 2018, par rapport à un scénario contrefactuel de croissance de 2 % en volume², l'investissement des ménages en construction a connu un excédent cumulé de 150 Md€ (► [figure 7](#)). En 2024, il se situe toujours près de 50 Md€ au-dessus du niveau qu'il aurait atteint en progressant de 2 % en volume par an (► [figure 8](#)). Étonnamment, le « Superbonus » ne semble pas avoir donné lieu à une dynamique singulière des prix en Italie : les coûts à la construction y ont globalement moins augmenté depuis 2019 que dans les autres pays européens, même si certaines prestations ont pu voir leur prix augmenter (► [Corsello et Ercolani, 2024](#)).

Ainsi, l'essentiel des aides à l'investissement du « Superbonus » a déjà eu un impact sur le PIB en volume, et d'ici quelques trimestres, le niveau d'investissement en construction des ménages devrait retrouver son niveau tendanciel. Les enquêtes de conjoncture dans la construction demeurent toutefois bien orientées (► [figure 9](#)), si bien qu'aucun décrochage n'aurait lieu d'ici la fin de l'année : cette *Note de conjoncture* retient un scénario de croissance modérée de l'investissement en construction en 2025 (+0,5 % en volume). En effet, le fort dynamisme de la composante non résidentielle permis par les fonds européens, qui stimuleraient notamment les travaux publics d'infrastructure et de transition écologique, compenserait le repli de la composante résidentielle. Le décrochage pourrait en revanche être plus marqué à partir de 2026. ●

² Il s'agit du taux de croissance annuel moyen de l'investissement en construction (en volume) en Italie depuis 2000 (hors crise financière de 2008 et crise sanitaire de 2020).

► 7. Investissement des ménages observé et investissement tendanciel depuis 2018

(en milliards d'euros)



Dernier point : 2024.

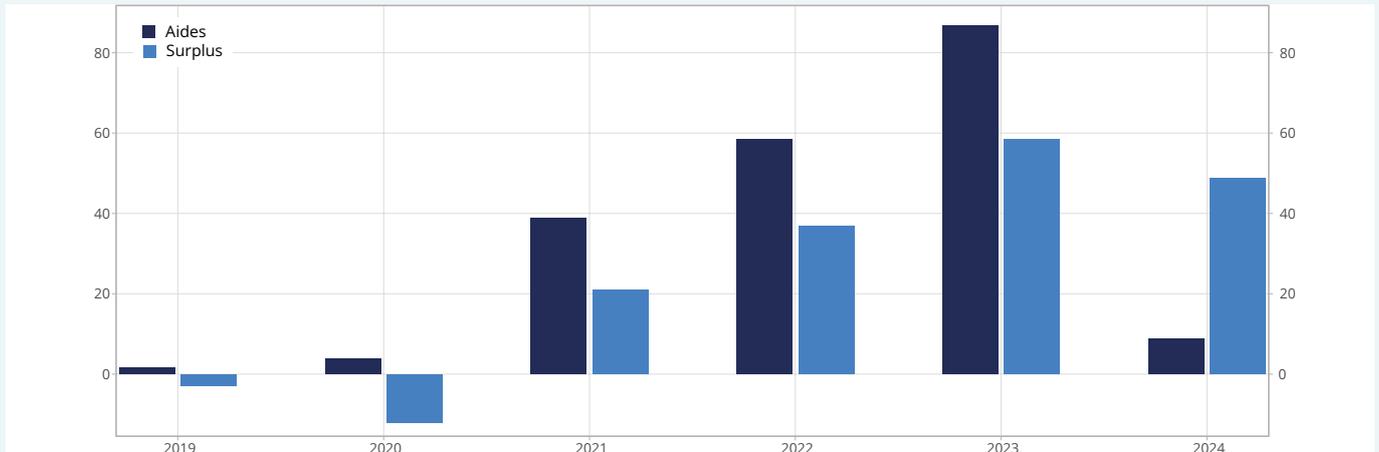
Note : le scénario tendanciel retient une progression annuelle de 2 % en volume depuis 2018 qui est ensuite ajustée pour tenir compte de l'évolution des prix dans l'investissement en construction.

Lecture : en 2024, l'investissement des ménages italiens a été de 164 Md€ contre 115 Md€ pour l'investissement tendanciel.

Source : Istat, calculs Insee.

► 8. Subventions à l'investissement reçues par les ménages et surplus d'investissement

(en milliards d'euros)



Dernier point : 2024.

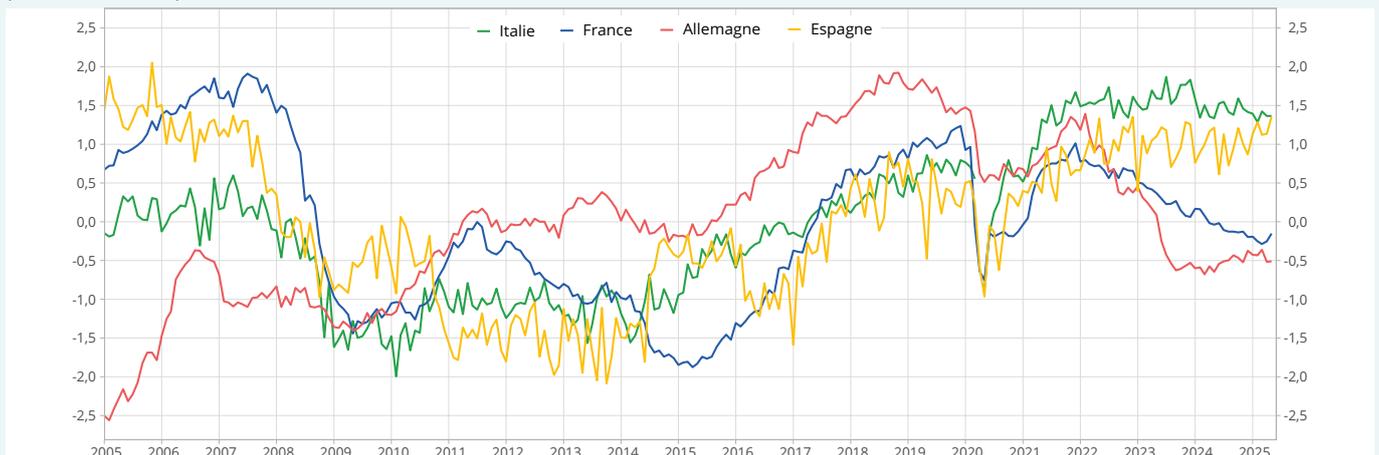
Note : le surplus d'investissement des ménages est défini comme l'écart observé au scénario tendanciel présenté en ► [figure 7](#).

Lecture : en 2024, les ménages italiens ont perçu 9 Md€ d'aides à l'investissement et ont investi 49 Md€ supplémentaires par rapport au scénario tendanciel.

Source : Istat, calculs Insee

► 9. Indicateur de confiance dans la construction

(solde centré réduit)



Dernier point : mai 2025.

Lecture : en mai 2025, en Italie, les entreprises du secteur de la construction ont un niveau de confiance plus élevé que la normale : l'indicateur agrégé est 1,4 point au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne entre janvier 2005 et mai 2025).

Source : enquêtes de conjoncture européennes, DG ECFIN, calculs Insee

Bibliographie

Carboni G. et Zaiem M. (2024), « La construction en France et en Allemagne serait pénalisée par un manque de demande, tandis qu'elle resterait soutenue par les plans de relance en Italie et en Espagne », *Note de conjoncture*, Insee, mars 2024.

Corsello F. et Ercolani V. (2024), « The role of the Superbonus in the growth of Italian construction costs », Banque d'Italie, décembre 2024.

EPRS (2024), « Italy's National Recovery and Resilience Plan: Latest state of play », avril 2024.

FMI (2024), « ITALY: 2024 Article IV Consultation – staff report », juillet 2024. ●

Royaume-Uni

Au premier trimestre 2025, l'activité britannique a significativement progressé (+0,7 %, ► **figure 1**), marquant sa meilleure performance trimestrielle depuis un an. L'investissement a bondi (+2,9 %), porté par les dépenses des entreprises en matériels de transport et en machines. Ce dynamisme des achats de biens d'équipement trouve sa contrepartie dans la forte hausse des importations (+2,1 %, avec en particulier de fortes livraisons aéronautiques). Dans le même temps, la croissance des exportations a été vigoureuse (+3,5 %), particulièrement vers les États-Unis (► **figure 2**), les industriels anticipant l'entrée en vigueur des nouvelles barrières tarifaires annoncées par l'administration américaine. La consommation des ménages a continué de progresser timidement (+0,2 %), tout comme leur investissement (+0,3 %), tandis que les dépenses publiques se sont contractées en raison de réductions budgétaires dans la santé et l'éducation. Côté offre, l'activité a été notamment portée par la production industrielle (+1,1 %), reflétant la vigueur des ventes à l'étranger.

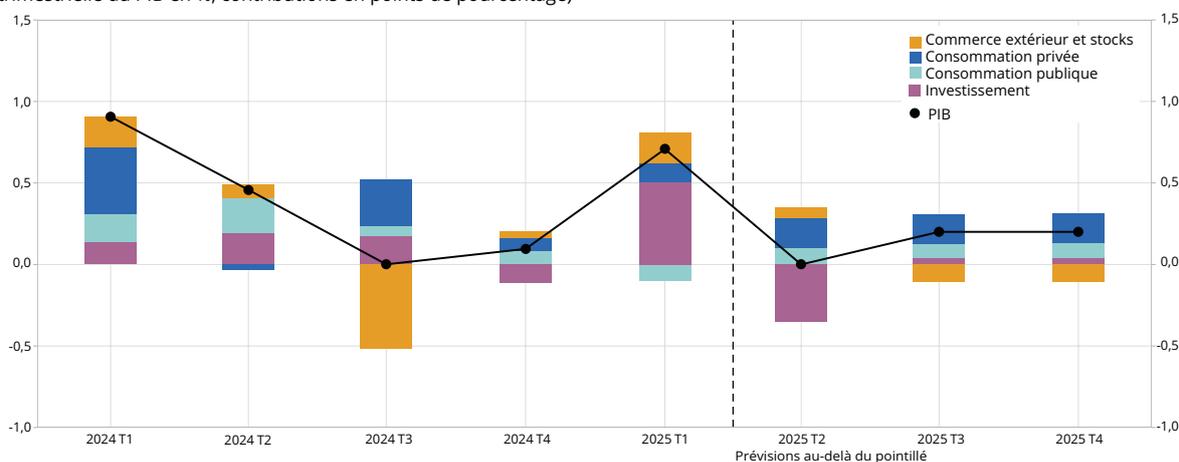
Toutefois, cette embellie ne serait que temporaire : pour le deuxième trimestre, les indicateurs conjoncturels s'affaissent nettement. En avril, les PMI se sont repliés en dessous du seuil de 50, notamment celui des services (49,0 après 52,5 en mars) et ne se sont que timidement redressés en mai. L'indicateur synthétique d'activité produit à partir des enquêtes du CBI plonge nettement en avril et en mai (-30 en mai sur l'activité à venir), les industriels mentionnant notamment la baisse des commandes et les pressions sur les coûts.

L'inflation a connu une hausse notable en avril (+3,5 % après +2,6 % en mars), reflétant à la fois les nouvelles hausses de plafond des prix de l'électricité et du gaz (*Ofgem*), du prix de l'eau, et de la taxe annuelle sur les véhicules (« *vehicle excise duty* »). L'inflation sous-jacente ralentit certes un peu par rapport à son rythme de l'an passé, mais demeure élevée (+3,8 %), répercutant une croissance des salaires toujours soutenue (+5,9 % sur un an hors primes en avril) ; elle ne faiblirait pas en prévision, renforcée en outre par la hausse des cotisations patronales mises en œuvre au printemps. Dans ce contexte, l'emploi se dégraderait et le taux de chômage, qui a augmenté début 2025, poursuivrait sa hausse.

En 2024, les hausses des salaires (+4,7 % après +7,6 % en 2023) et des prestations sociales, conjuguées à la baisse de l'inflation (+2,5 % après +7,3 % en 2023), ont entraîné une solide progression du pouvoir d'achat des ménages (+3,7 %), qui n'a eu que peu d'influence sur la consommation (+0,6 %). Ainsi, le taux d'épargne des ménages a beaucoup augmenté (10,4 % en 2024 après 7,5 % en 2023), atteignant un niveau inédit depuis 2010 hors crise sanitaire. Porté par des versements de primes exceptionnelles, le taux d'épargne culmine même à 12,0 % fin 2024.

► 1. La croissance britannique surprend à la hausse au premier trimestre

(variation trimestrielle du PIB en %, contributions en points de pourcentage)



Dernier point : quatrième trimestre 2025.

Lecture : au premier trimestre 2025, le PIB a progressé de +0,7 % et l'investissement a contribué pour +0,5 point à cette évolution.

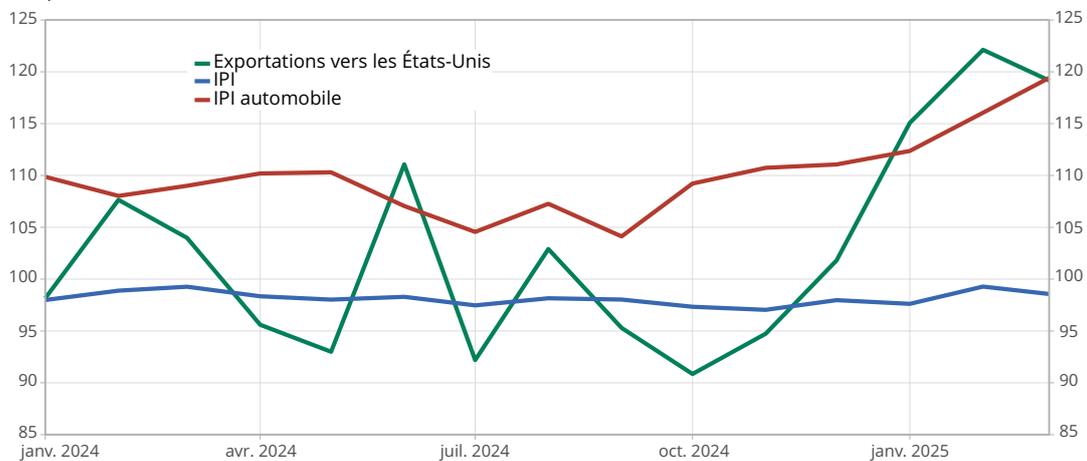
Source : ONS, calculs Insee.

En 2025, le pouvoir d'achat ralentirait franchement, l'effet de rattrapage lié au décalage des revalorisations s'estompant. La dégradation attendue du marché du travail n'inciterait pas les ménages à désépargner et la progression de leur consommation resterait modeste (+0,3 % par trimestre). Les dépenses publiques ne progresseraient pas plus vite que l'activité, le budget de printemps ayant réduit le soutien attendu. L'investissement résidentiel continuerait de remonter timidement la pente à la faveur des assouplissements monétaires. À l'inverse, celui des entreprises serait pénalisé au deuxième trimestre par contrecoup de sa forte progression de début d'année, puis croîtrait modérément. Le commerce extérieur pèserait sur la croissance au printemps du fait de l'entrée en vigueur des droits de douane américains. Les importations se replieraient au deuxième trimestre (-1,0 %), puis se reprendraient (+0,5 % par trimestre), à l'aune d'une demande intérieure un peu plus dynamique. Les exportations subiraient au printemps le contrecoup du premier trimestre (-1,5 %) puis repartiraient à un rythme limité, pénalisées par la baisse attendue des ventes aux États-Unis (+0,2 %).

Ainsi, après sa forte progression de l'hiver, l'activité marquerait le pas au deuxième trimestre, puis progresserait modérément sur la fin de l'année (+0,2 % par trimestre), portant la croissance du PIB à +1,0 % sur l'ensemble de l'année 2025. ●

► 2. Les exportations à destination des États-Unis progressent au premier trimestre, tirant l'activité industrielle

(en base 100 en 2022)



Dernier point : mars 2025.

Note : les données présentées sont corrigées des variations saisonnières. L'indice de Production Industrielle (IPI) mesure mensuellement l'évolution du volume de production dans les secteurs industriels clés.

Lecture : en mars 2025, les exportations totales britanniques vers les États-Unis étaient 19 % supérieures à leur moyenne de 2022.

Source : ONS.

États-Unis

L'activité américaine s'est contractée au premier trimestre 2025 (-0,1 %, après +0,6 % au quatrième trimestre 2024 ; ► **figure 1**), pour la première fois depuis début 2022. Ce recul semble cependant en partie technique alors que la demande intérieure privée est restée solide, que ce soit la consommation des ménages (+0,3 %) ou l'investissement privé (+1,9 %, dont +2,5 % pour l'investissement non résidentiel). Ce repli est principalement lié à l'envolée des importations (+9,3 %), notamment de biens de consommation et d'équipements technologiques, les importateurs américains ayant choisi d'anticiper leurs commandes à l'étranger avant l'entrée en vigueur des droits de douane décidés par la nouvelle administration. Malgré une légère hausse des exportations (+0,6 %), la contribution du commerce extérieur a ainsi été très négative (-1,2 point). Elle n'est pas compensée par celle des variations de stocks (+0,7 point). Les dépenses publiques, en particulier les dépenses fédérales de défense, ont baissé (-0,2 %).

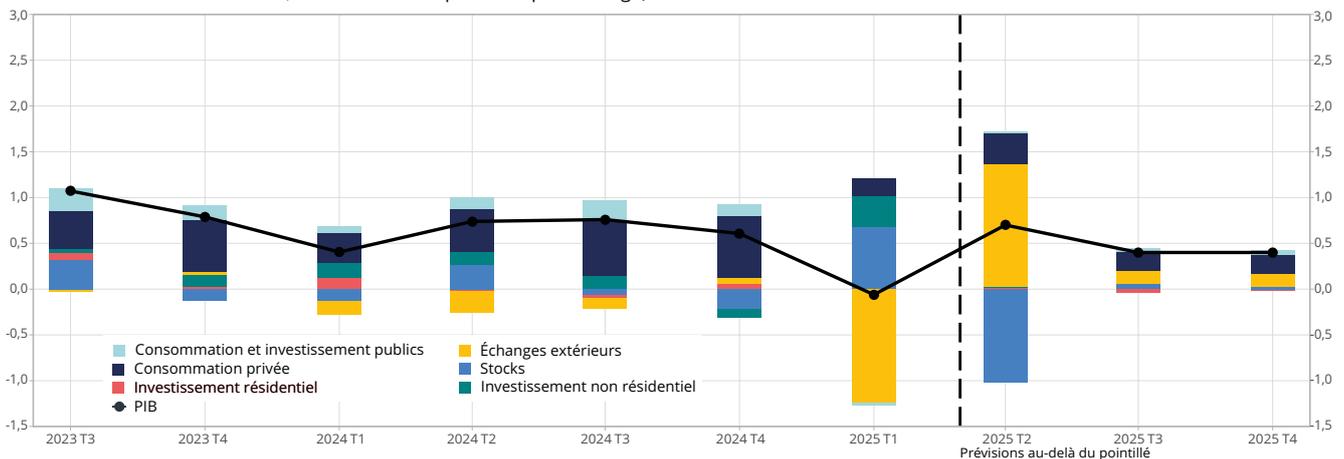
La dynamique de la demande intérieure privée s'émousserait toutefois nettement d'ici la fin de l'année. La confiance des ménages a nettement reculé jusqu'en avril, que ce soit celle mesurée par l'Université du Michigan ou par le *Conference Board*, dans un contexte d'inquiétudes croissantes liées à la hausse anticipée des prix du fait des droits de douane. Malgré un rebond en mai de l'indicateur du *Conference Board*, la confiance des ménages reste très en deçà de son niveau de fin 2024 (► **figure 2**). L'inflation a certes poursuivi sa décrue au printemps (+2,4 % en mai), notamment grâce à la baisse des prix de l'énergie (-3,5 % sur un an), mais les prix alimentaires accélèrent déjà (+2,9 %), portés notamment par la persistance des tensions liées à la grippe aviaire sur certaines denrées.

Les entreprises semblent également anticiper une dégradation de leurs conditions d'activité. Dans l'industrie, l'indice ISM est en zone de contraction à 48,5 en mai, avec une forte baisse du sous-indice production, les entreprises signalant une forte hausse des coûts des intrants. Le secteur des services se tasse également : l'indice ISM services, comme celui de S&P, se situent à un niveau plus bas qu'en début d'année, même s'ils ont amorcé une remontée en mai, dans un contexte de relative détente des tensions sino-américaines.

Dans ce contexte conjoncturel morose et incertain, l'activité américaine ralentirait nettement en 2025 (+1,8 % après +2,8 % en 2024). Le PIB rebondirait certes mécaniquement au printemps (+0,7 %), en raison du repli attendu des importations par contrecoup des commandes anticipées du début d'année, mais le rythme de croissance s'essoufflerait ensuite (+0,4 % par trimestre). La consommation privée resterait modérément dynamique au printemps (+0,5 %), puis progresserait à un rythme plus lent par la suite (+0,3 % par trimestre). Malgré le soutien lié à la baisse des prix de l'énergie, le pouvoir d'achat ralentirait sur l'année, pénalisé par la hausse des prix des produits importés. L'investissement privé serait affecté par la remontée des coûts des intrants et l'incertitude liée aux tensions commerciales, et il ralentirait nettement. Dans le secteur public, les dépenses resteraient atones, à mesure que les effets des coupes budgétaires fédérales (même si elles sont d'ampleur incertaine) se matérialiseraient. Les importations reculeraient fortement au deuxième trimestre (-8,0 %), puis continueraient de se replier au second semestre sous l'effet de la hausse des barrières douanières (-1,8 % par trimestre) : en fin d'année 2025, les importations se replieraient ainsi de 3 % sur un an, soit environ le tiers de l'effet de long terme

► 1. La contribution du commerce extérieur deviendrait fortement positive au printemps

(variation trimestrielle du PIB en %, contributions en points de pourcentage)



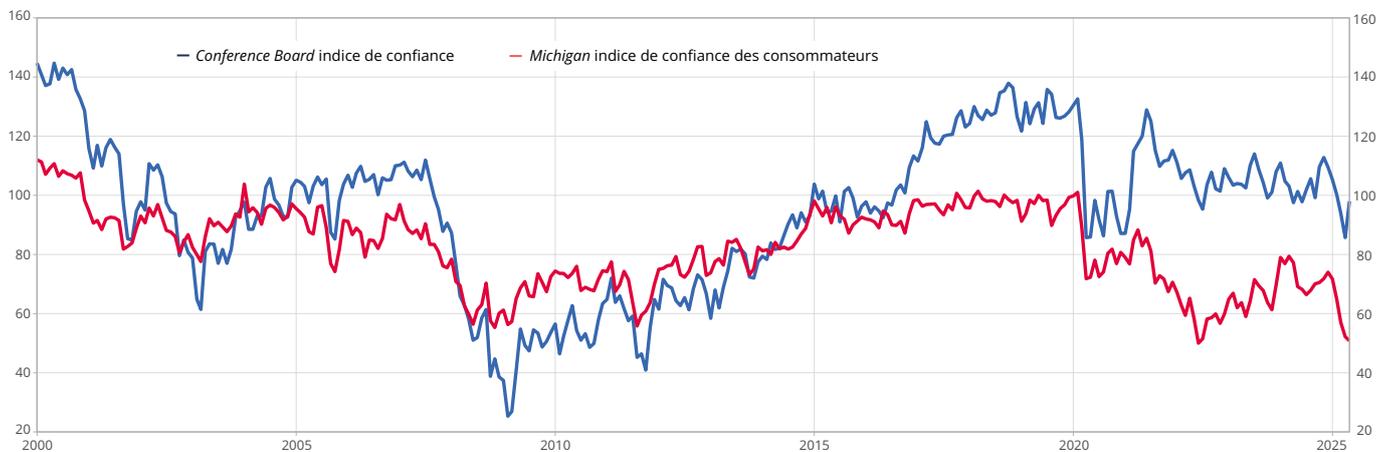
Lecture : au premier trimestre 2025, le PIB s'est contracté de 0,1 % et la contribution des échanges extérieurs était de -1,2 point.

Source : Bureau of Economic Analysis, prévisions Insee.

attendu de la hausse des droits de douane. Les exportations poursuivraient leur hausse au deuxième trimestre (+1,0 %) avant de reculer au second semestre du fait de certaines mesures de rétorsion et des réorganisations des chaînes de valeur (-1,0 % par trimestre au second semestre). Le recul des importations se traduirait par une contribution positive du commerce extérieur à la croissance d'ici la fin de l'année : cette contribution serait en particulier élevée au deuxième trimestre, symétriquement à ce qui a été observé cet hiver. À l'opposé, les variations de stocks contribueraient négativement au deuxième trimestre, avant de devenir neutres au second semestre. ●

► 2. La confiance des consommateurs poursuit sa baisse

(niveau pour les indices, Université du Michigan 100 = T1 1966, Conference Board 100 = moyenne 1985)



Dernier point : mai 2025.

Lecture : en mai 2025, l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan se situait à 51 et celui du Conference Board se situait à 98.

Source : University of Michigan, Conference Board.

Chine

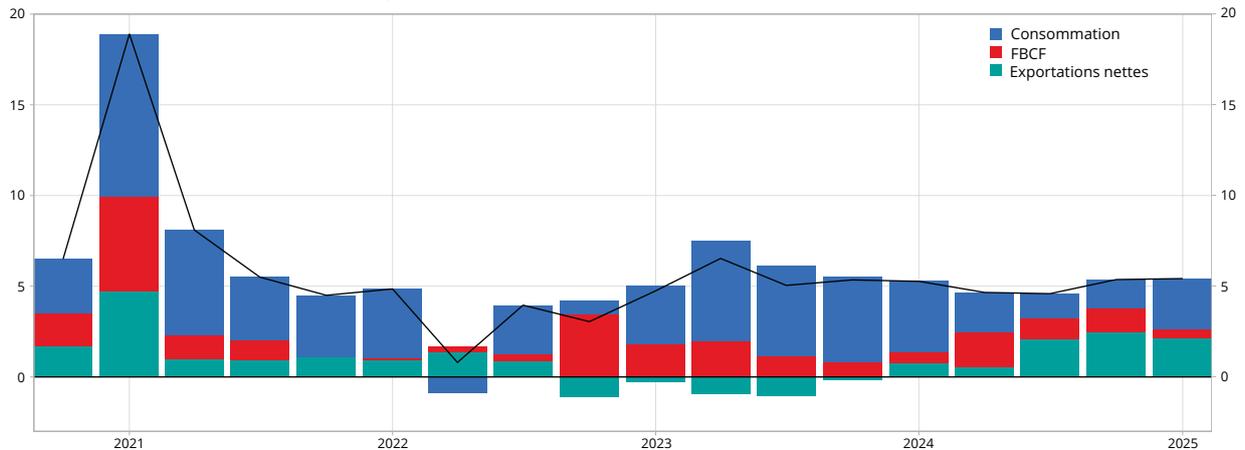
Selon le Bureau national des statistiques chinoises (NBSC), l'activité aurait légèrement ralenti au premier trimestre 2025 (+1,2 % après +1,6 % au quatrième trimestre 2024) tout en restant soutenue sur un an (+5,4 %, soit le même rythme qu'au quatrième trimestre 2024 ; ► **figure 1**). L'activité a été de nouveau fortement dynamisée par le commerce extérieur (contribution de +2,1 points à la croissance sur un an) : les exportations chinoises ont progressé de 2,0 % au premier trimestre 2025 (après +4,0 % fin 2024), portées avant tout par la hausse des ventes vers les autres pays d'Asie, probablement du fait de stratégies de contournement pour accéder aux États-Unis. En parallèle, la demande intérieure reste peu dynamique par rapport à sa tendance des vingt dernières années : elle augmente depuis trois trimestres sur un rythme annuel de l'ordre de 3 %.

Toutefois, le soutien du commerce extérieur s'atténuerait progressivement, menacé par l'escalade commerciale avec les États-Unis, qui absorbaient environ 15 % des exportations chinoises en 2024. La confrontation commerciale sino-américaine s'est intensifiée depuis mars 2025, avec l'instauration par les États-Unis de droits de douane additionnels sur les produits chinois, rapidement suivie par une escalade de contre-mesures de part et d'autre du Pacifique : ainsi, les droits de douanes sur les importations en provenance des États-Unis ont été temporairement portés à 125 % en avril et début mai 2025, tandis qu'à l'inverse les exportations vers les États-Unis ont été taxées à 145 % (hors matériel électronique). En conséquence, les exportations chinoises vers les États-Unis ont nettement chuté en avril et en mai (► **figure 2**). Malgré l'accord trouvé mi-mai qui ramène les droits de douane appliqués aux exportations chinoises vers les États-Unis à 30 %, les ventes de Chine à l'étranger flancheraient au printemps (-1,0 % au deuxième trimestre), puis stagneraient à l'été et à l'automne (+0,3 % par trimestre). En moyenne annuelle, les exportations chinoises progresseraient encore de 5,9 %, un rythme supérieur à celui du commerce mondial, traduisant les gains de parts de marché réalisés dans plusieurs régions du globe, et ce malgré le recul des exportations vers les États-Unis. Côté importations, le dynamisme resterait limité : elles progresseraient au deuxième trimestre (1,0 %), avant de ralentir progressivement au second semestre (+0,7 % au troisième puis au quatrième trimestre 2025).

La demande intérieure accélérerait légèrement, compensant en partie l'arrêt du moteur extérieur. La consommation a déjà pris un peu de vitesse au premier trimestre, bénéficiant notamment des mesures annoncées à l'automne 2024, à l'instar du programme de soutien à l'achat de biens de consommation (« *trade-in program* ») : les ventes au détail progressent ainsi de 5,1 % sur un an en avril, tirées en particulier par les ventes d'équipements électroménagers et électroniques concernées par le *trade-in program*. Du côté de l'investissement, le contraste reste fort entre d'une part la construction d'infrastructures et les équipements industriels, qui restent dynamiques malgré des capacités de production peu sollicitées, et d'autre part l'immobilier résidentiel dont le recul se poursuit (-10,3 % en glissement annuel en avril pour l'investissement résidentiel). Le soutien public s'intensifie : la politique budgétaire est devenue plus expansionniste, avec des émissions obligataires importantes au premier trimestre 2025, et la politique monétaire reste accommodante, avec la Banque Populaire de Chine qui injecte massivement des liquidités dans l'économie et qui a procédé à une baisse de taux en mai. Toutefois, la déflation menace, reflétant la sous-utilisation des capacités de production : en avril 2025, l'indice des prix à la consommation recule de 0,1 % en glissement annuel, tandis que l'indice des prix à la production se contracte de 2,7 % sur un an.

Ainsi, à court terme, les tensions commerciales provoqueraient certes un ralentissement du PIB mais les soutiens publics permettraient de maintenir un certain niveau d'activité. Le PIB progresserait plus modérément à partir du deuxième trimestre jusqu'à la fin de l'année (+0,8 % par trimestre). La croissance s'établirait à +4,6 % en 2025, son plus bas rythme annuel depuis 1990 (hors crise sanitaire). ●

► 1. Le commerce extérieur explique environ la moitié de la croissance chinoise lors des trois derniers trimestres (glissement annuel du PIB en % et contributions en points)



Dernier point : T1 2025.

Lecture : le PIB chinois a cru de 5,4 % au T1 2025 en glissement annuel, dont +2,8 points de contribution de la consommation finale, +0,5 point pour l'investissement et +2,1 points pour les exportations nettes.

Source : NBSC, calculs Insee.

► 2. À partir d'avril 2025, les premiers effets de la guerre commerciale se matérialisent dans les exportations chinoises vers les États-Unis

(montant des exportations en dollars de la Chine en base 100 = moyenne 2019, désaisonnalisés)



Dernier point : mai 2025, pour le Total et les États-Unis, avril pour l'Asie.

Note : l'Asie comprend ici Taiwan, les Philippines, le Vietnam, la Thaïlande, l'Indonésie, l'Inde, la Malaisie et le Japon.

Lecture : en mai 2025, les exportations chinoises vers les États-Unis étaient 15 points en dessous de leur niveau moyen de 2019 ; contre 51 points au-dessus pour leurs exportations totales. Les exportations vers l'Asie étaient 70 points au-dessus de leur niveau moyen de 2019 en avril 2025.

Source : NBSC, douanes chinoises, calculs Insee.