

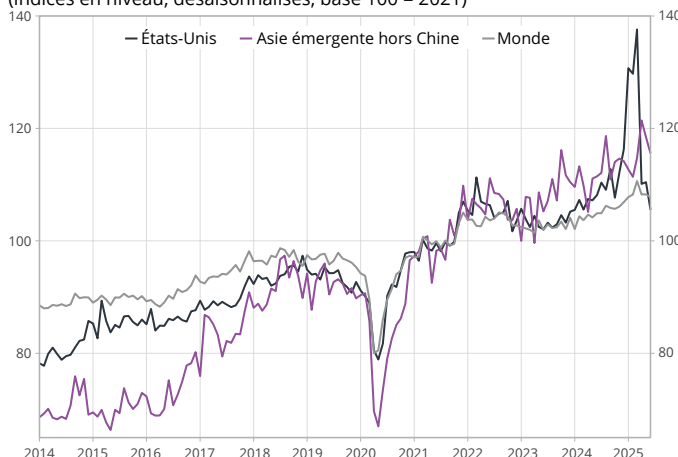
Conjoncture internationale et prévisions détaillées pour la France

Depuis le début de l'année, le protectionnisme américain met le commerce mondial sous tension

Le commerce mondial s'est envolé au premier trimestre 2025 (+1,3 %) avant de marquer le pas au deuxième (-0,3 %), reflétant la volatilité des importations des États-Unis. Ces dernières ont en effet bondi au premier trimestre (+8,4 %), les entreprises anticipant la mise en place des nouvelles barrières douanières, puis ont reculé par contrecoup au deuxième trimestre (-8,5 %). Toutefois, l'effet sur le commerce mondial de ces à-coups américains a été en partie atténué par l'intensification inattendue du commerce intra-asiatique, reflétant la capacité des industriels chinois à rapidement diversifier leurs débouchés. Dans le même temps, des stratégies d'optimisation et de contournement ont rapidement vu le jour, dopant transitoirement les échanges : au Vietnam par exemple, les importations venant de Chine et les exportations à destination des États-Unis ont fortement augmenté, témoignant d'un redéploiement des flux commerciaux via certains pays tiers (► **figure 1**). Ces redirections contribuent à amortir l'impact immédiat des barrières douanières sur le commerce mondial dont les effets se diffuseraient davantage dans le temps. Après la prolongation pour trois mois de la trêve tarifaire américaine avec la Chine début août, un accord conclu fin juillet avec l'Union européenne a relevé de 15 % les droits sur de nombreux produits en provenance du Vieux Continent, tandis que des hausses sont intervenues durant l'été vis-à-vis d'autres pays.

► 1. Évolution des indices de volume d'importations aux États-Unis, en Asie émergente et dans le monde

(indices en niveau, désaisonnalisés, base 100 = 2021)



Dernier point : juin 2025.

Lecture : l'indice CPB des volumes d'importations aux États-Unis était 6 points au-dessus de sa moyenne 2021 en juin 2025, contre 16 points pour l'Asie émergente hors Chine et 8 points pour le monde.

Source : CPB, Calculs Insee.

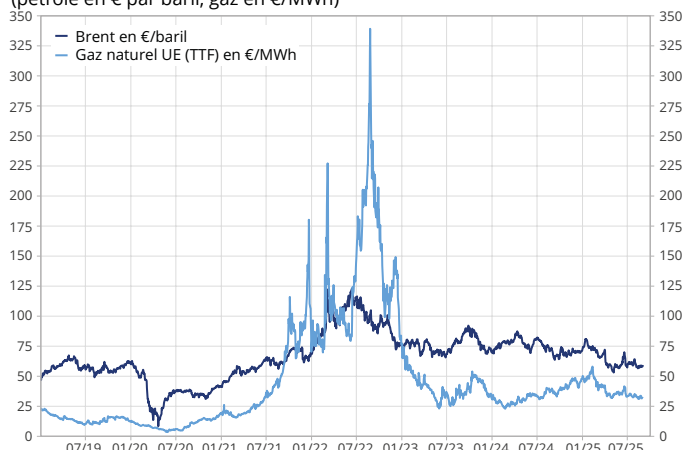
L'ensemble de ces mesures a porté le taux effectif moyen des droits de douane à près de 18 % (*Yale Budget Lab*, août 2025). Ce protectionnisme américain freinerait la croissance des échanges, mais l'effet négatif resterait limité par les stratégies de contournement, et par le relatif redémarrage de l'investissement en Europe : le commerce mondial progresserait de +0,4 % par trimestre au second semestre. À l'automne, il progresserait ainsi de +1,9 % en glissement annuel, une croissance amputée d'environ un point par l'instauration des barrières douanières, soit un tiers de l'effet de long terme attendu (► **encadré** de la synthèse internationale de la *Note de conjoncture* de mars 2025 et ► **éclairage** de la *Note de conjoncture* de juin 2025).

Les prix des matières premières se détendent

Sur les marchés des matières premières, la pression continue de diminuer, malgré les soubresauts, car la résurgence des tensions commerciales et la faiblesse persistante de l'économie chinoise pèsent sur les perspectives de demande. Depuis juin, les cours du pétrole ont été marqués par une forte volatilité : après un pic en juin provoqué par le conflit de douze jours entre l'Iran et Israël, le prix du baril de Brent s'est replié en dessous de 70 dollars à la faveur du cessez-le-feu (► **figure 2**). Ainsi, sous l'hypothèse d'un prix du baril figé en prévision à 65 dollars à partir de septembre, ce dernier s'établirait en moyenne à 68 dollars au troisième trimestre 2025. Le prix du gaz, quant à lui, se maintient en dessous de 35 €/MWh en baisse de 15 % sur un an.

► 2. Cours mondial du pétrole et prix du gaz naturel en Europe

(pétrole en € par baril, gaz en €/MWh)



Dernier point : 1^{er} septembre 2025.

Lecture : le Brent s'établissait à 58,8 €/baril le 1^{er} septembre 2025 et le TTF à 31,9 €/MWh.

Source : Commodity Research Bureau, ICE Futures Europe.

Note de conjoncture

Un cycle d'assouplissement monétaire aux effets freinés

Dans la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) a déjà procédé à huit baisses de taux depuis juin 2024 : sur cette période, le taux de la facilité de dépôt est passé de 4,0 % à 2,0 %. De fait, l'inflation a nettement reflué pour s'établir à 2,1 % en août, contre plus de 10 % trois ans plus tôt. En particulier, l'inflation dans les services fléchit nettement depuis le début de l'année, signe que les pressions salariales s'atténuent. La BCE poursuivrait ainsi son assouplissement monétaire d'ici la fin de l'année. Aux États-Unis, l'orientation de la politique monétaire est plus incertaine : piégée entre les résurgences inflationnistes liées à la politique commerciale et le coup de frein du marché du travail, la Réserve fédérale a de nouveau maintenu ses taux lors de sa réunion de juillet. Elle assouplirait un peu sa politique d'ici décembre, tout en maintenant les taux à un niveau significativement plus élevé qu'en Europe.

Par ailleurs, la transmission des assouplissements monétaires aux agents privés est amoindrie par la réduction de la taille du bilan des banques centrales et l'abondance de dette publique : les taux aux agents privés diminuent moins fortement que les taux directeurs, limitant la vitesse de reprise de l'investissement.

En 2025, l'activité ralentirait aux États-Unis, et le marché du travail stopperait net

Aux États-Unis, l'activité a progressé de +0,8 % au deuxième trimestre 2025, après -0,1 % en début d'année, en miroir du recul des importations après leur vive progression du début d'année. De façon sous-jacente, la demande intérieure privée hors stocks reste assez dynamique (+0,5 % par trimestre au premier semestre). Si l'activité résiste, le marché du travail semble se

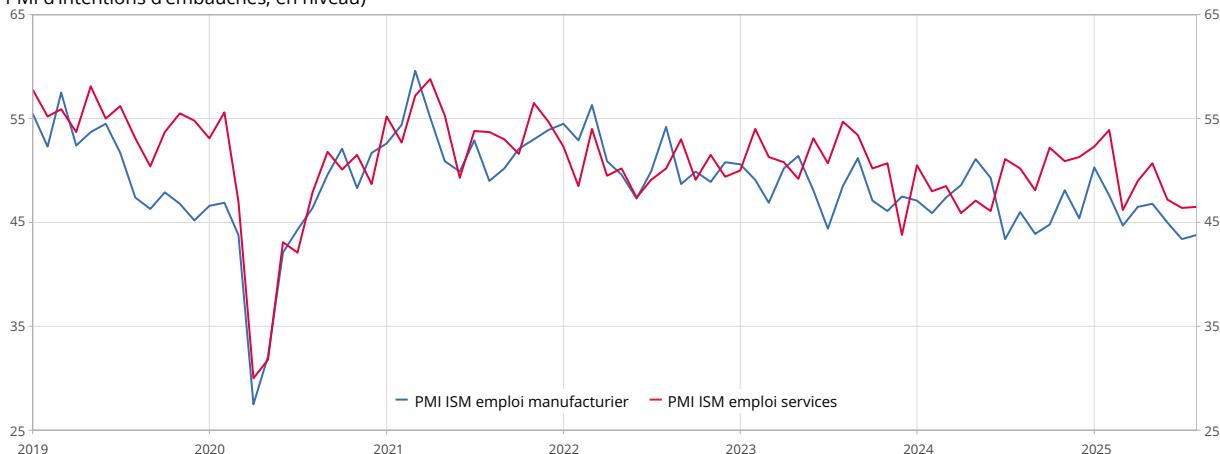
retourner (► **figure 3**) : les créations d'emplois et les indices ISM d'emploi fléchissent dans l'industrie comme dans les services, et le taux de rotation de la main d'œuvre se situe à un niveau bas, signe d'un pouvoir de négociation plus favorable aux employeurs. Ce fléchissement de l'emploi provient pour partie du ralentissement de la population active, dans le sillage de la politique migratoire restrictive mise en place par la nouvelle administration, et ne s'accompagne pas d'une hausse marquée du taux de chômage. Il pèserait progressivement sur le revenu des ménages et donc sur la consommation. À court terme, la croissance resterait soutenue par une demande encore robuste au troisième trimestre (+0,5 %), stimulée par des achats anticipés de véhicules électriques avant l'extinction des aides fédérales prévue pour fin septembre dans le cadre du plan budgétaire de la nouvelle administration. Néanmoins, le ralentissement de l'emploi et le regain d'inflation provoqué par l'instauration des barrières tarifaires finiraient par gripper l'activité en fin d'année : la croissance tomberait à +0,3 % au quatrième trimestre, pour atteindre +1,9 % sur l'ensemble de 2025, après +2,8 % en 2024.

Dans la zone euro, timide leur pour l'investissement et divergences conjoncturelles persistantes

Au deuxième trimestre 2025, l'activité de la zone euro n'a progressé que faiblement (+0,1 %), pénalisée par le repli du PIB dans les économies qui avaient vu leur production stimulée à l'hiver par les livraisons aux États-Unis avant l'instauration des droits de douane : c'est notamment le cas en Allemagne (-0,3 % au deuxième trimestre, après +0,3 % au premier trimestre) et en Italie (-0,1 % après +0,3 %). À l'inverse, l'Espagne garde la cadence (+0,7 % après +0,6 %), portée par la consommation privée et un investissement soutenu,

► 3. Aux États-Unis, le marché du travail flanche

(indices PMI d'intentions d'embauches, en niveau)



Dernier point : août 2025.

Lecture : aux États-Unis, en août 2025, le PMI ISM emploi pour le secteur manufacturier était de 44.

Source : ISM.

sans contrepartie marquée sur les importations. En France, la croissance a bien résisté (+0,3 % au deuxième trimestre), maintenue à flot par l'aéronautique et les échanges touristiques. Hors zone euro, le Royaume-Uni affiche un dynamisme inattendu au cours du premier semestre 2025 (+0,3 % au deuxième trimestre après +0,7 % au premier), portée par les dépenses publiques et une contribution positive des exportations, notamment de services.

Pour la fin de l'année, les enquêtes de conjoncture confirment la persistance des divergences entre économies européennes, avec une Allemagne encore à la traîne, tandis que l'Espagne et, dans une moindre mesure, l'Italie bénéficient d'une conjoncture plus favorable (► **figure 4**). En Espagne, la croissance resterait ainsi solide au second semestre 2025 (+0,6 % par trimestre). Le pays bénéficie d'un choc d'offre favorable à travers l'arrivée continue d'une immigration d'Amérique du Sud plutôt qualifiée et, côté demande, du soutien du plan de relance européen. Ainsi, le cercle vertueux ne se briserait pas : l'emploi progresse fortement, alimentant des gains de pouvoir d'achat et une consommation dynamique, tandis que l'investissement, aussi bien dans la construction que dans l'équipement, reste en forte expansion. Parallèlement, les exportateurs n'y perdent pas de part de marché et le pays bénéficie de l'expansion du tourisme. En Italie, l'activité conserverait un rythme modéré (+0,2 % au troisième trimestre, comme au quatrième trimestre) : l'investissement en équipement s'éveille mais celui en construction commencerait à se replier avec la dissipation des effets favorables du Superbonus (► **éclairage** de la *Note de conjoncture* de juin 2025). L'Allemagne sortirait lentement la tête de l'eau (+0,1 % au troisième trimestre, +0,2 % au quatrième trimestre) : la consommation privée et l'investissement se redresseraient progressivement, mais la contribution

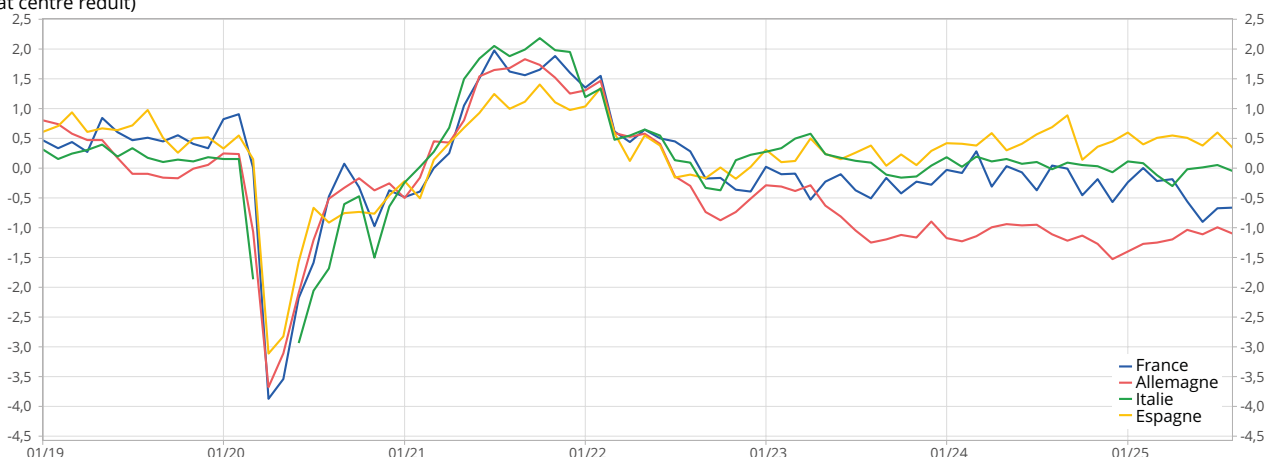
du commerce extérieur resterait négative, reflétant des pertes de parts de marché persistantes. En France, malgré le manque de moral des consommateurs et des entreprises de services, l'activité résisterait (+0,3 % au troisième trimestre et +0,2 % au quatrième), soutenue ponctuellement par quelques branches échappant à l'atonie ambiante (énergie, agriculture, aéronautique, marché immobilier, tourisme). Au Royaume-Uni enfin, la croissance faiblirait (+0,2 % par trimestre), tirée par la consommation privée, mais pénalisée par le repli de l'investissement public après un pic en début d'année.

Une modération salariale à géographie variable en Europe

En 2025, les salaires ralentissent dans la zone euro répercutant avec retard la désinflation, mais progressent toujours à un rythme nettement différent selon les pays (► **figure 5**). En Allemagne et en Espagne, la hausse des salaires nominaux reste soutenue (autour de 4 % en glissement annuel) et alimente une inflation un peu plus marquée qu'ailleurs. Le Royaume-Uni présente une configuration similaire, avec une progression salariale soutenue, mais en partie compensée par une inflation persistante. En Italie et en France, les salaires nominaux progressent plus modérément, à un rythme d'environ +2 %, et l'inflation est plus faible. Toutefois, dans la plupart des pays, le rattrapage après le choc inflationniste s'estompe, les salaires réels ayant dépassé ou se rapprochant de leur niveau de 2021. Après une forte hausse en 2024 (+2,4 %), le pouvoir d'achat ralentirait dans la zone euro en 2025 (+1,1 %). Les ménages de la zone euro ont, en revanche, lissé ces fluctuations sur leur consommation qui se maintient en 2025 (+1,2 %), et le taux d'épargne reflue dans la plupart des pays européens (France exceptée), après avoir augmenté en 2024.

► 4. Indicateur du climat économique (entreprises et ménages) dans les quatre principales économies de la zone euro

(climat centré réduit)



Dernier point : août 2025.

Lecture : en Espagne, en août 2025, l'indicateur du climat économique était de 0,3 écart-type au-dessus de son niveau de moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à août 2025).

Source : enquêtes DGEFIN auprès des entreprises et auprès des ménages, calculs Insee.

Note de conjoncture

L'activité accélérerait à peine en Europe en 2025, les exportateurs européens pâtiraient de l'appréciation de l'euro

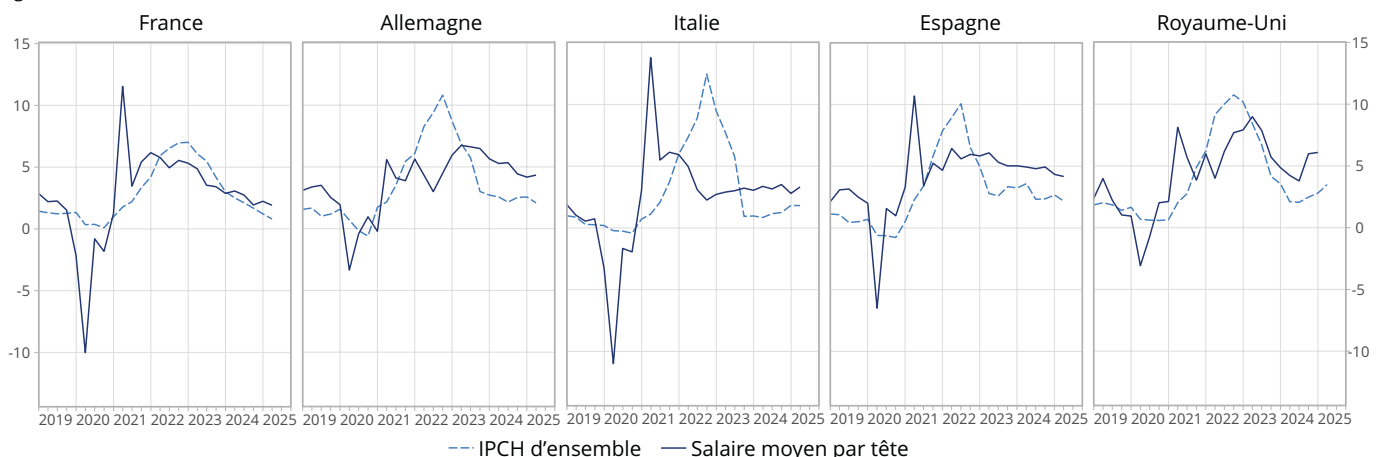
Au total, si l'activité accélérerait en 2025 en zone euro (+1,4 % après +0,8 % en 2024), cette dynamique ne concernerait pas les quatre principales économies de la zone qui, prises ensemble, garderaient peu ou prou le même rythme de croissance qu'en 2024. La demande intérieure de la zone progresserait modérément, sous l'effet de la reprise de l'investissement et d'une consommation des ménages bien orientée, en Allemagne et en Espagne notamment. De ce fait, la demande mondiale adressée à la France progresserait de +3,1 % en 2025 et serait donc nettement plus dynamique que le commerce mondial, ce dernier étant principalement

entravé par le ralentissement des flux à destination des États-Unis, avec qui les liens commerciaux de la France sont plus ténus.

Néanmoins, comme les autres exportateurs européens, les entreprises françaises pâtiraient de l'appréciation de la monnaie unique, notamment face au dollar : soutenu par les anticipations de fin de cycle monétaire de la BCE, l'euro s'est en effet stabilisé autour de 1,16 \$/€ à la mi-août. Cette hausse se traduit par un renchérissement des prix des exportateurs du Vieux Continent par rapport à leurs concurrents des autres régions du monde : les prix à l'exportation se sont envolés dans la zone euro, alors qu'ils se maintiennent à des niveaux nettement plus faibles aux États-Unis et surtout en Chine (► [figure 6](#)). Ainsi, le commerce extérieur pèserait sur la croissance de la zone en 2025.

► 5. Salaire moyen par tête et inflation d'ensemble (au sens de l'IPCH) dans les principales économies de la zone euro et au Royaume-Uni

(glissement annuel, en %)



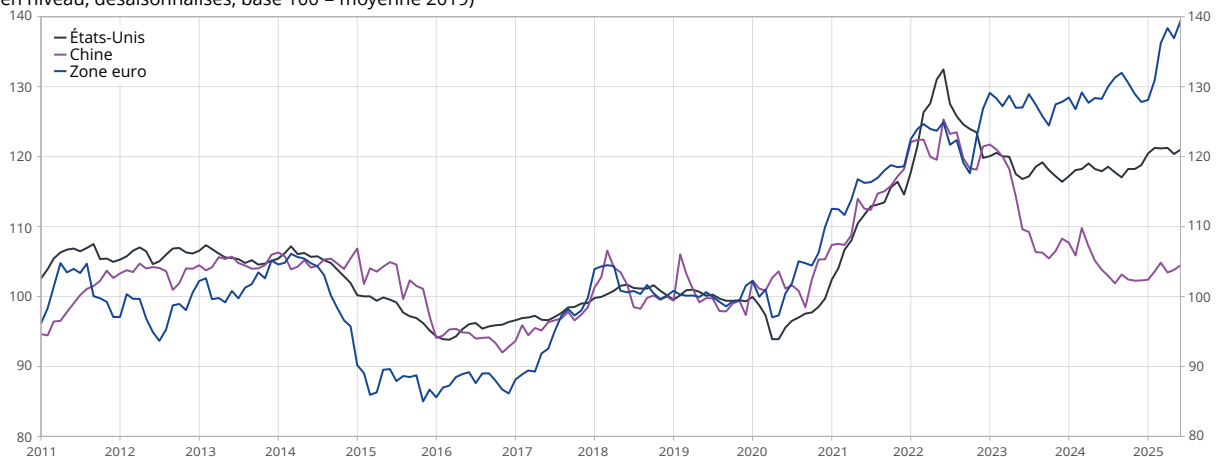
Dernier point : deuxième trimestre 2025, premier trimestre 2025 pour le salaire moyen par tête au Royaume-Uni.

Lecture : au deuxième trimestre 2025, en Allemagne, le salaire moyen par tête a progressé de 4,3 % sur un an, contre 2,1 % pour l'indice des prix à la consommation harmonisé.

Source : Eurostat, ONS, calculs Insee.

► 6. Prix à l'exportation des biens en Chine, dans la zone euro et aux États-Unis

(indices en niveau, désaisonnalisés, base 100 = moyenne 2019)



Dernier point : juin 2025.

Note : prix franco à bord (hors droits de douane), en dollars.

Lecture : selon le CPB, l'indice des prix à l'exportation est 21 points au-dessus de sa moyenne 2019 aux États-Unis en juin 2025, contre 5 points pour la Chine et 40 points pour la zone euro.

Source : CPB, calculs Insee.

En France, l'activité a été un peu plus dynamique que prévu au printemps

En France, la croissance du PIB au deuxième trimestre 2025 s'est établie à +0,3 %, un rythme un peu supérieur à la prévision de la *Note de conjoncture* du 18 juin 2025 (+0,2 %). Cette surprise provient pour l'essentiel de l'exceptionnel dynamisme de la production manufacturière en juin, en particulier dans l'aéronautique (► **éclairage** sur la méthode ascendante de prévisions de croissance), et de la hausse continue du solde touristique.

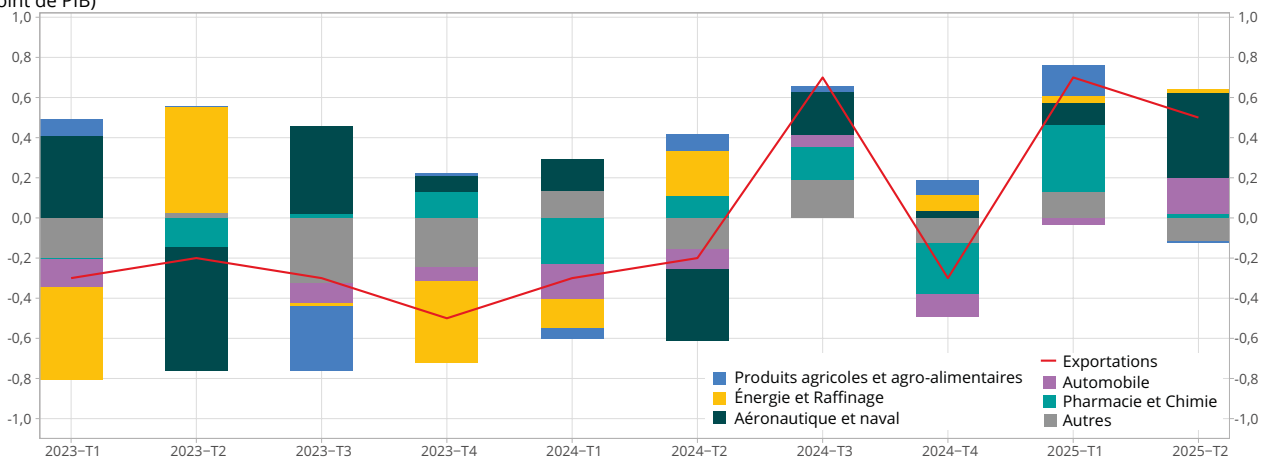
La demande intérieure finale a un peu soutenu la croissance de l'activité (contribution de +0,1 point), mais la consommation des ménages résidents, stable, a une nouvelle fois déçu. A contrario, la consommation sur le territoire, portée par les dépenses des touristes, notamment en hébergement-restauration, a fait preuve d'une belle tenue (+0,3 %). La consommation en produits manufacturés a été dynamique (+0,8 %) grâce au rebond de la consommation alimentaire et à la hausse des achats de carburants, stimulés par la baisse des prix à la pompe. À l'inverse, la consommation en énergie du logement s'est repliée sous l'effet des températures douces du début de printemps (-4,7 %). L'investissement des ménages a, quant à lui, de nouveau progressé (+0,4 %) : leur investissement résidentiel s'est presque stabilisé (-0,1 %), et leur investissement en services, constitué des frais de notaire et d'agence, continue de remonter la pente (+2,3 %) malgré le relèvement de la fiscalité sur les transactions immobilières par la plupart des départements au printemps. L'investissement des entreprises est, en revanche, toujours en convalescence (-0,2 %) : les investissements en services ont freiné, tandis que ceux en biens et en construction ont continué de reculer.

Le commerce extérieur a pesé sur la croissance à hauteur de -0,3 point. En effet, les exportations de biens manufacturés n'ont pas progressé, en particulier du fait de livraisons aéronautiques décevantes au mois de juin, tandis que les importations de biens manufacturés ont nettement rebondi (+2,1 %). En contrepartie, les variations de stocks ont de nouveau nettement soutenu la croissance au deuxième trimestre 2025 (+0,5 point après +0,7 point) : ces stocks sont pour l'essentiel constitués de matériel aéronautique, déjà produit ou importé, mais pas encore assemblé ni exporté (► **figure 7**).

Les épisodes caniculaires de 2025 n'auraient pas d'impact immédiat significatif sur l'activité en France

Au cours des trois derniers mois, la France a connu, selon Météo France, deux épisodes de chaleur de grande intensité : le premier du 19 juin au 4 juillet, le deuxième du 8 au 18 août (► **éclairage** sur les épisodes caniculaires de 2025). Si de telles périodes sont théoriquement susceptibles d'avoir des effets négatifs sur l'activité à court terme, la première de ces deux vagues ne semble pas avoir pénalisé la croissance au deuxième trimestre, ni en France ni ailleurs en Europe. Les données disponibles suggèrent qu'il en serait de même pour le troisième trimestre. En effet, contrairement à 2003, la production agricole rebondirait en 2025, en particulier celle des grandes cultures, après une année 2024 particulièrement dégradée. Par ailleurs, les deux vagues de chaleur se sont traduites par une hausse de la consommation d'électricité, mais seul l'épisode de juin a pesé sur la production nationale d'électricité. Le rebond de la production agricole constitue donc plutôt un facteur de soutien à l'activité en 2025, contribuant à hauteur de +0,1 point à la croissance annuelle.

► 7. Contributions des variations de stocks à la croissance trimestrielle du PIB et décomposition par produits (en point de PIB)



Dernier point : deuxième trimestre 2025.

Lecture : au deuxième trimestre 2025, les variations de stocks contribuent à hauteur de +0,5 point à la croissance trimestrielle du PIB dont +0,4 point pour les variations de stocks de matériel aéronautique et naval.

Source : Insee, comptes nationaux.

Note de conjoncture

Le climat des affaires reste morose

La situation conjoncturelle d'ensemble demeure toutefois morose. Depuis juin, le climat des affaires est stable, à 96, et se situe depuis plus d'un an désormais en deçà de sa moyenne de longue période (► **figure 8**). La situation conjoncturelle est globalement proche dans l'industrie et les services, où les indicateurs de climat des affaires sont quasi stables depuis le début de l'été, au-dessous de leur moyenne de longue période. À l'inverse, le climat des affaires s'éclaircit dans le bâtiment et se rapproche de sa moyenne de longue période : les entrepreneurs du secteur se montrent notamment bien plus optimistes en août qu'en début d'année sur leurs perspectives d'activité.

Au second semestre, la croissance se maintiendrait malgré tout

Malgré cette morosité ambiante, la croissance continuerait de résister au second semestre : l'activité croîtrait de 0,3 % au troisième trimestre puis de 0,2 % au quatrième trimestre. Au niveau sectoriel, l'activité continuerait de progresser dans l'industrie manufacturière au troisième trimestre (+0,2 %), avant de se stabiliser au quatrième trimestre. Sur l'année, la production aéronautique augmenterait de 7 %, une progression pour l'essentiel acquise à l'issue du printemps. Après deux trimestres de franc recul, l'activité de la branche énergie rebondirait (+2,6 %) puis serait quasi stable, sous l'hypothèse d'un retour à la normale des températures. Sur l'ensemble de l'année, elle se replierait du fait de la douceur du climat en début d'année. Dans la construction, l'activité reculerait légèrement au troisième trimestre (-0,2 %) avant de presque se stabiliser à l'automne. Enfin, dans les services marchands, l'activité serait en sous-régime, reflétant l'atonie de la demande intérieure (+0,3 % au troisième trimestre puis +0,2 % au quatrième trimestre).

L'emploi résiste mieux que prévu

Au deuxième trimestre 2025, l'emploi salarié a surpris à la hausse par rapport à l'estimation de la *Note de conjoncture* de juin, dans le privé (+43 000 emplois après -28 000 en début d'année) comme dans le public (+9 000 emplois). En particulier, l'emploi alternant a continué d'augmenter au premier semestre malgré la baisse des soutiens publics, et le boom touristique a porté les embauches dans l'hébergement-restauration.

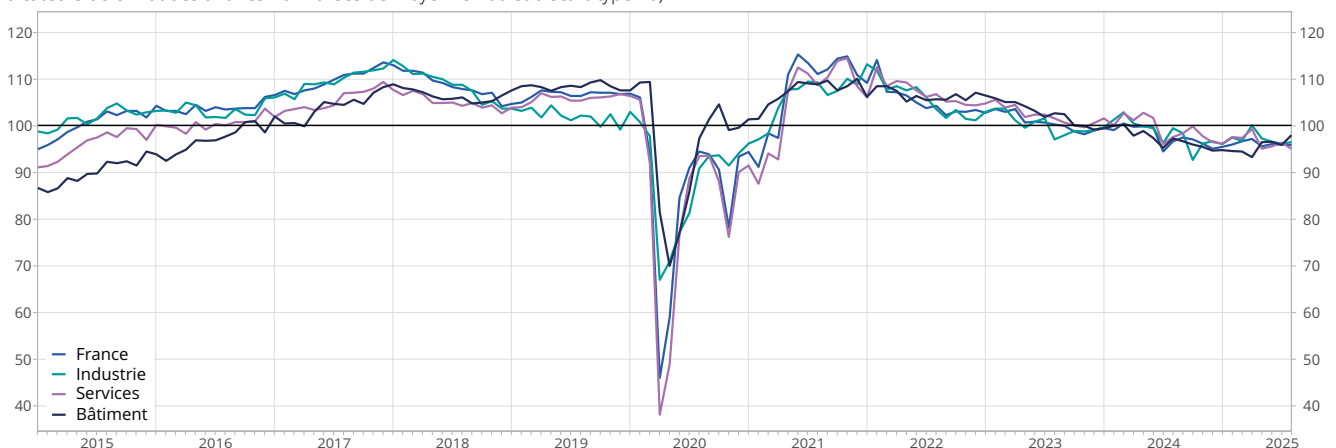
Pourtant, le climat qui synthétise les réponses des entreprises sur l'emploi est inférieur à sa moyenne de longue période (► **figure 9**) : à 95, il reste proche de son plus bas niveau depuis la fin de la pandémie, atteint en février dernier. L'effet du durcissement des politiques de l'emploi se matérialiserait en fin d'année : l'emploi en alternance, pour lequel l'essentiel des embauches ont lieu en septembre, se retournerait d'ici la fin de l'année avec 65 000 postes d'alternants détruits en six mois. Ainsi, l'emploi dans le secteur privé reculerait en 2025 (-51 000 sur l'ensemble de l'année), notamment du fait de l'alternance. De son côté, après des hausses annuelles ininterrompues depuis 2019, l'emploi public se stabiliserait, sous l'effet de la raréfaction des emplois aidés. Au total, fin 2025, l'emploi salarié total diminuerait légèrement sur un an (-0,1 %, soit -34 000 emplois), principalement du fait du secteur privé. En tenant compte de la hausse prévue de sa composante non salariée, l'emploi serait quasi stable au cours du second semestre. Sur un an, à la fin 2025, l'emploi total ralentirait (+0,1 % soit +36 000 emplois, après +0,3 % en 2024).

Le chômage augmente à peine

Au deuxième trimestre 2025, le taux de chômage au sens du BIT s'établit à 7,5 % de la population active, en hausse de 0,2 point sur un an. La France compte 140 000 actifs supplémentaires en un an, principalement sous l'effet de la réforme des retraites.

► 8. Climat des affaires en France, dans l'industrie, les services et la construction

(Indicateurs de climat des affaires normalisés de moyenne 100 et d'écart-type 10)



Dernier point : août 2025.

Lecture : le climat des affaires dans l'industrie s'établit à 96 en août 2025.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture.

Au second semestre, la population active ralentirait (+20 000 environ par trimestre) : confrontés au repli du nombre de postes d'alternants, une majorité d'étudiants choisiraient, en effet, de poursuivre leurs études en formation initiale et n'entreraient pas dans la population active. Compte tenu de la quasi-stabilisation de l'emploi, le taux de chômage augmenterait un peu en fin d'année 2025, à 7,6 % de la population active (► **figure 10**). Cette prévision est entourée d'aléas liés aux 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 fiche

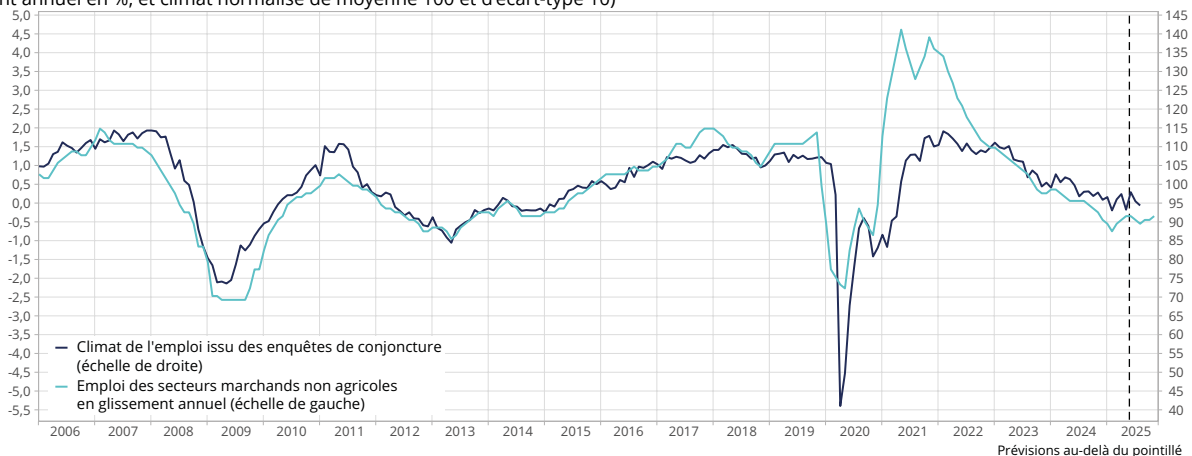
Emploi de la *Note de conjoncture* de décembre 2024). Ainsi, au premier semestre 2025 les bénéficiaires de RSA et les jeunes inscrits à France Travail n'ont pas significativement contribué aux évolutions du taux d'emploi et du taux de chômage d'ensemble (► **encadré** de l'*Informations Rapides* n°198, août 2025 du deuxième 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.

L'inflation resterait contenue d'ici la fin de l'année

L'inflation en France a brusquement baissé en février 2025, et se situe désormais nettement en deçà de celle des autres pays européens, en raison de la diminution des prix de l'électricité et de la chute des prix dans les télécommunications, provoquée par la concurrence aigüe entre opérateurs. En août, le glissement annuel des prix à la consommation s'est établi à +0,9 % (selon l'estimation provisoire), après +1,0 % en juillet (► **figure 11**). Dans un

► 9. 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)



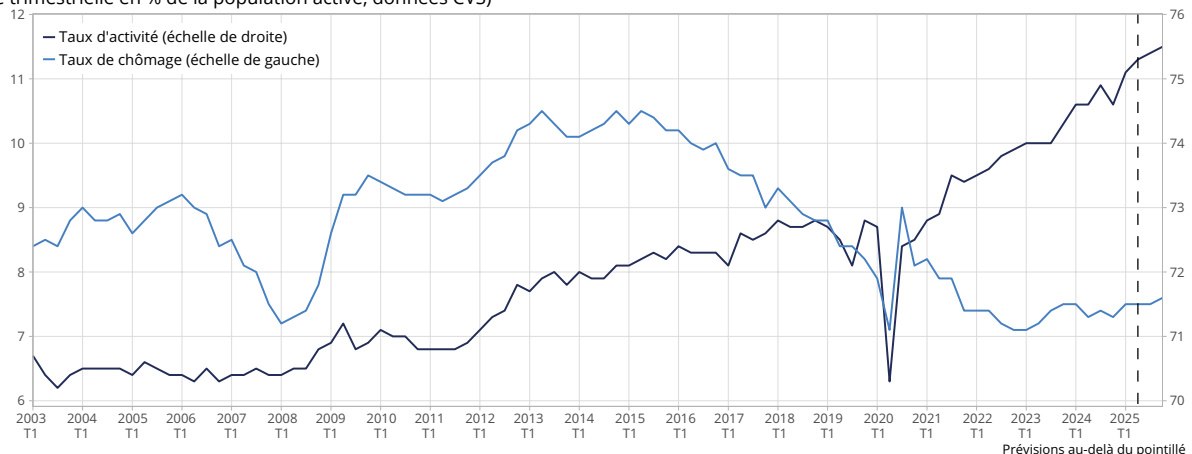
Dernier point : août 2025 pour le climat de l'emploi, deuxième trimestre 2025 pour le glissement annuel de l'emploi des secteurs marchands non agricoles (prévisions pour les deux derniers trimestres).

Lecture : en août 2025, le climat de l'emploi s'élève à 95 points, en dessous de sa moyenne de longue période ; au deuxième trimestre 2025, l'emploi salarié marchand non agricole serait inférieur de 0,3 % à son niveau d'un an auparavant.

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

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

(moyenne trimestrielle en % de la population active, données CVS)



Champ : France (hors Mayotte), personnes de 15 ans ou plus vivant en logement ordinaire pour le taux de chômage, personnes de 15 à 64 ans pour le taux d'activité.
Source : Insee, enquête Emploi.

Note de conjoncture

contexte d'appréciation de l'euro et de modération du prix du pétrole, l'inflation garderait d'ici la fin de l'année un rythme modeste, même si elle s'élèverait un peu à partir de septembre, avec la fin de la guerre tarifaire entre opérateurs téléphoniques.

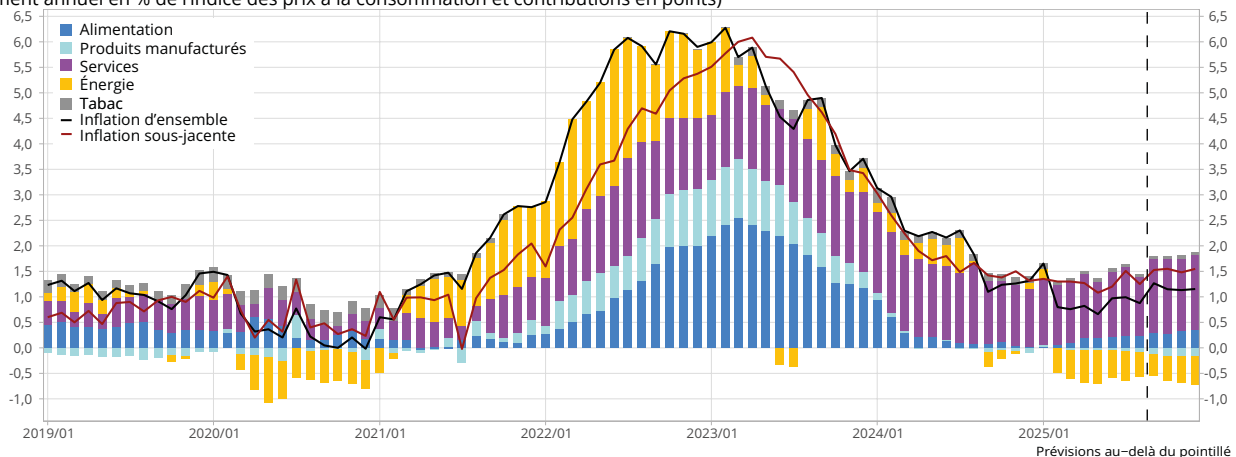
Les prix de l'énergie ont baissé de 6,2 % sur un an en août, du fait du recul sur un an du prix du pétrole et des tarifs de l'électricité, alors qu'à l'inverse le prix du gaz est en hausse. D'ici la fin de l'année, ce reflux s'amplifierait un peu, dans le sillage des cours du Brent et du gaz : en décembre, les prix de l'énergie se replieraient de 7,0 % sur un an, sous l'hypothèse d'un cours à 65 dollars par baril. Les prix alimentaires, en particulier le café, le chocolat, les œufs et la viande, continueraient d'accélérer sous l'effet des hausses passées des cours, passant de +1,6 % sur un an en août à +2,3 % en décembre.

La baisse des prix des produits manufacturés (-0,3 % sur un an en août) s'accroîtrait d'ici la fin de l'année (-0,7 % en décembre 2025), sous l'effet de l'appréciation de l'euro. Les prix des services accéléreraient sur un an à l'horizon de la prévision, atteignant +2,8 % en décembre 2025, après +2,1 % en août, car la guerre tarifaire prendrait fin dans les télécommunications. 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).

Au final, l'inflation s'établirait à +1,2 % sur un an en décembre 2025 et l'inflation sous-jacente à +1,5 %, en légère hausse par rapport à août (respectivement +0,9 % et +1,3 %). En moyenne annuelle, les prix à la consommation augmenteraient de 1,0 % en 2025, poursuivant leur ralentissement après des progressions de +5,2 % en 2022, +4,9 % en 2023 et +2,0 % en 2024 ; il s'agirait ainsi de la plus faible augmentation annuelle depuis 2020.

► 11. Inflation d'ensemble et contributions par poste

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



Dernier point : août 2025, IPC estimation provisoire.

Lecture : en août 2025, l'inflation d'ensemble s'élève à +0,9 % selon l'estimation provisoire. L'énergie y contribue à hauteur de -0,5 point, tandis que les services y contribuent à hauteur de +1,2 point.

Source : Insee.

En 2025, les salaires réels auraient récupéré trois quarts du terrain perdu en 2022 et 2023

Sur l'année 2025, dans un contexte d'inflation faible, le rythme de progression des salaires nominaux se maintiendrait autour de +0,4 % par trimestre pour le SMB (► **figure 12**). Le SMPT progresserait légèrement plus vite que le SMB au second semestre (+0,4 % au troisième puis +0,5 % au quatrième trimestre) 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, 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 l'évolution du SMPT réel atteindrait +1,0 % en moyenne annuelle (+0,8 % 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 en 2024-2025, après -2,4 % de perte en 2022-2023 pour le SMB et +1,7 % après -2,5 % pour le SMPT).

Le pouvoir d'achat des ménages augmenterait de 0,8 % en 2025

Après avoir progressé modérément aux deux premiers trimestres 2025 (+0,1 % à l'hiver puis +0,4 % au printemps), le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) se replierait nettement au second semestre (-0,1 % au troisième trimestre, puis -0,7 % au quatrième). Le RDB des ménages en euros courants progresserait encore à l'été, avant de se replier à l'automne (+0,2 % au troisième trimestre, puis -0,5 % en fin d'année, hors effet des SIFIM),

tandis que le prix de la consommation des ménages progresserait modérément. Les revenus d'activité progresseraient faiblement (+0,3 % au troisième trimestre puis +0,2 % au quatrième trimestre), et les prestations sociales resteraient relativement allantes. La baisse du revenu au second semestre proviendrait, en grande partie, de celle des revenus de la propriété et du calendrier des prélèvements fiscaux. Concernant les prélèvements fiscaux, d'une part, le versement de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus est prévu en fin d'année ; d'autre part, le rendement de l'impôt sur le revenu se redresserait mécaniquement : les revenus soumis à l'impôt en 2024 ayant 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. 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 (+1,7 % hors effet des SIFIM, après +4,8 % en 2024), davantage que le prix de la consommation des ménages, si bien que le pouvoir d'achat du RDB freinerait nettement (+0,8 % après +2,5 % en 2024).

En termes réels, les prestations sociales, notamment les pensions de retraite, resteraient toujours la principale contribution aux gains de pouvoir d'achat des ménages en 2025 (+0,9 point après +1,5 point en 2024), tandis que les revenus d'activité n'y contribueraient que modestement (+0,4 point après +0,7 point). Pour la deuxième année consécutive, les prestations progresseraient plus de deux fois plus vite que les revenus d'activité (► [figure 13](#)). Le dynamisme des prélèvements sociaux et fiscaux grèverait à hauteur de

-1,0 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 presque plus en 2025.

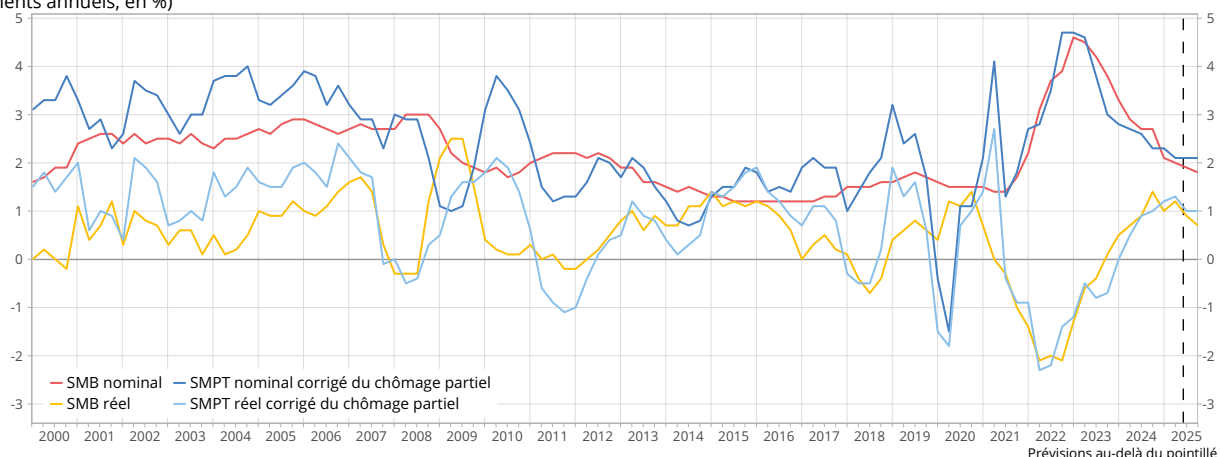
La consommation des ménages français continue de décevoir

Au printemps, la consommation des ménages a patiné pour le troisième trimestre consécutif, malgré de nouveaux gains de pouvoir d'achat, et leur taux d'épargne a continué de grimper, représentant 18,9 % de leur revenu. Pour les prochains trimestres, les derniers signaux conjoncturels concernant la consommation des ménages ne sont guère encourageants (► [figure 14](#)). La confiance des ménages connaît une érosion continue depuis février et s'établit désormais à 87, en deçà de sa moyenne de longue période (100) et au plus bas depuis presque deux ans. De même, le climat des affaires s'est dégradé très nettement dans le commerce de détail en août, en raison principalement de la forte baisse des soldes d'opinion relatifs aux intentions de commandes et aux perspectives générales d'activité du secteur. Dans le commerce automobile, le climat des affaires s'établit même au plus bas depuis 2013 (hors crise sanitaire).

Dans ce contexte, la consommation n'augmenterait que modérément au second semestre 2025 (+0,3 % par trimestre ; ► [figure 15](#)). Elle ne serait toutefois pas pénalisée par le repli du pouvoir d'achat prévu sur le même période : en effet, les ménages lissent habituellement les fluctuations de l'impôt sur le revenu sur leur consommation, et les revenus du patrimoine sont peu consommés. Les achats alimentaires se replieraient à l'été, puis progresseraient à peine à l'automne. Les dépenses de gaz et d'électricité

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

(glissements annuels, 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 troisième trimestre 2025, la croissance sur un an du SMB nominal serait de 1,9 %.

Champ : branches marchandes non agricoles.

Source : Dares, Insee.

Note de conjoncture

rebondiraient mécaniquement au troisième trimestre, après un début d'année plutôt doux, retrouvant leur niveau habituel (+4,0 %), avant de se stabiliser à l'automne sous l'hypothèse de températures proches des moyennes saisonnières. Au total, la consommation de biens accélérerait légèrement à l'été (+0,4 % après +0,1 %), puis retrouverait en fin d'année un rythme timide (+0,2 % au quatrième trimestre). Dans les services, la consommation ralentirait à l'été (+0,3 % après +0,5 %), dans le sillage des dépenses en hébergement-restauration : ces dernières ont été portées au printemps par la forte progression du solde touristique, qui se stabiliserait au troisième trimestre. Les dépenses des ménages en services conserveraient le même rythme en fin d'année (+0,3 % au quatrième trimestre).

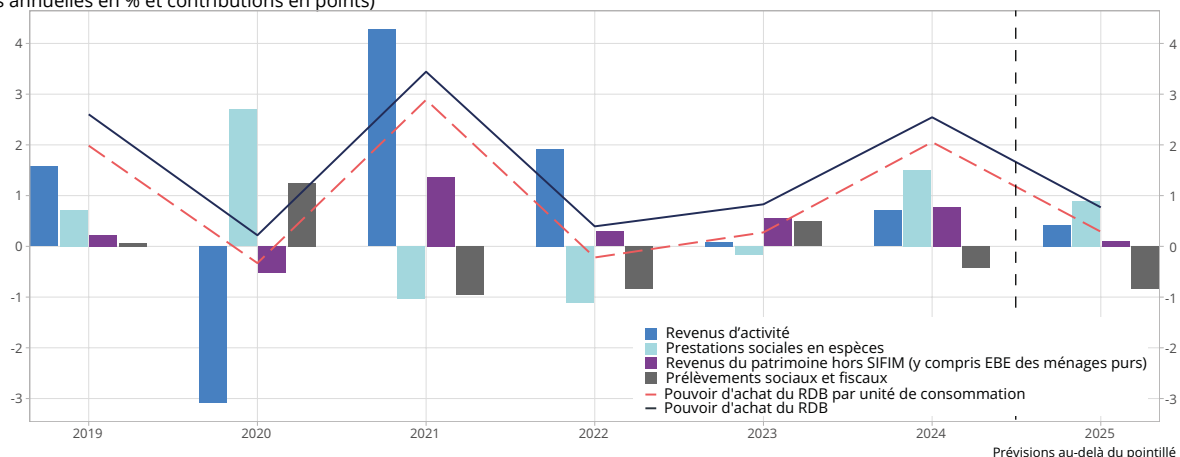
Sur l'ensemble de l'année 2025, la consommation des ménages ralentirait nettement après une année 2024 déjà peu dynamique (+0,5 % après +1,0 %). Surtout, elle

irait une nouvelle fois moins vite que leur pouvoir d'achat (+0,8 %) : contrairement aux autres pays européens, le taux d'épargne continuerait d'augmenter en France à 18,5 % (après 18,2 %) et se situerait à son plus haut niveau depuis 45 ans (exception faite des deux années de crise sanitaire). En termes trimestriels, le taux d'épargne baisserait toutefois fortement au second semestre 2025, du fait du calendrier de l'impôt sur le revenu prévu en nette hausse, et s'établirait à 17,8 % en fin d'année.

L'investissement des ménages poursuivrait son rebond

Depuis fin 2024, l'investissement des ménages a recommencé à progresser, principalement du fait de la reprise du marché de l'ancien et donc des dépenses des ménages en services d'agences et de notaires. Ces dernières se stabiliseraient en prévision, malgré la récente hausse de la fiscalité sur les transactions,

► 13. Contributions réelles à l'évolution du pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages (variations annuelles en % et contributions en points)

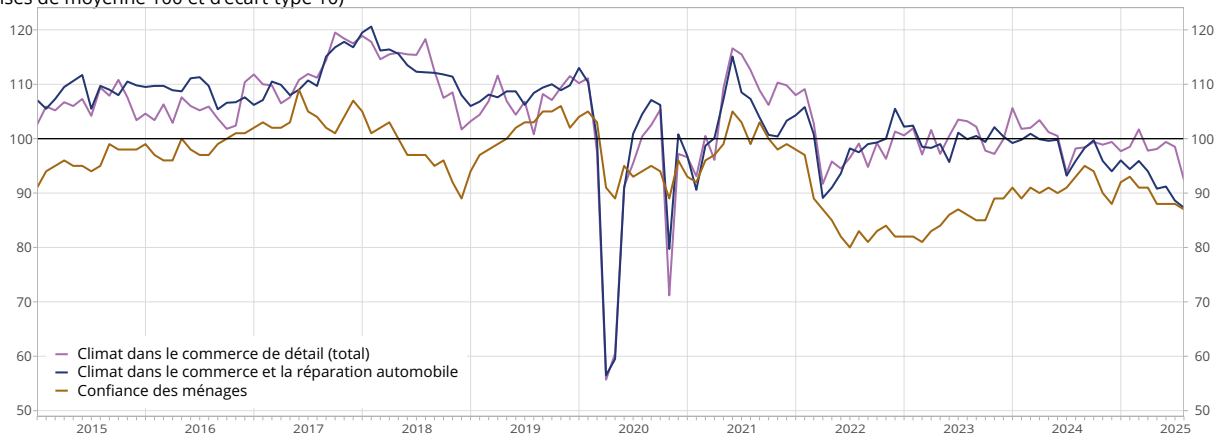


Dernier point : 2024 (observé), 2025 (prévu).

Lecture : en 2024, le pouvoir d'achat des ménages a augmenté de 2,5 % ; les prestations sociales, en termes réels, y ont contribué à hauteur de +1,5 point.

Source : Insee.

► 14. Indicateurs de climat des affaires dans le commerce de détail et confiance des ménages (normalisés de moyenne 100 et d'écart-type 10)



Dernier point : août 2025.

Lecture : le climat des affaires dans le commerce de détail s'établit à 92 en août 2025.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture.

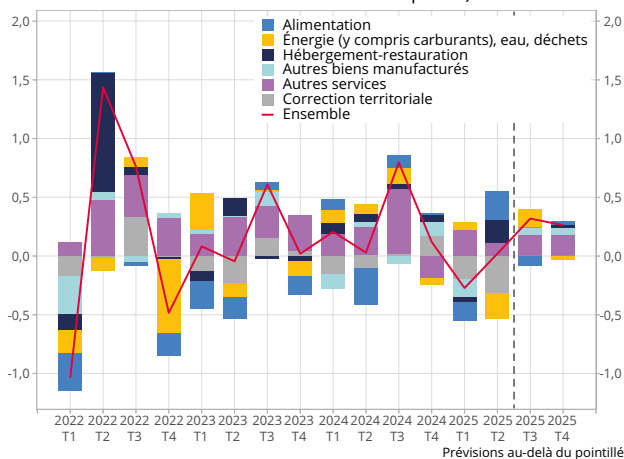
décidée par la plupart des départements au printemps. Quant à l'investissement des ménages en construction, il progresserait un peu à l'été (+0,2 %), puis à l'automne (+0,4 %). Cette éclaircie serait portée principalement par la construction de logements neufs : en effet, le solde d'opinion concernant l'activité prévue des entreprises du bâtiment pour ce type de travaux se redresse vigoureusement depuis le début de l'année (► **figure 16**). Les dépenses en entretien-amélioration butent, quant à elles, sur des contraintes d'offre : dans les enquêtes de conjoncture, les entreprises dotées du label « Reconnu Garant de l'Environnement » (RGE, label nécessaire pour bénéficier des aides publiques) apparaissent plus contraintes en termes de moyens de production, notamment vis-à-vis de la main d'œuvre, et ce particulièrement depuis 2020 (► **éclairage** sur les entreprises labellisées RGE).

Au total, l'investissement des ménages continuerait de progresser à l'été (+0,2 %), comme à l'automne (+0,3 %)

L'investissement des entreprises en convalescence

Après sa chute de 2024 (-2,4 %), l'investissement des entreprises est en convalescence depuis trois trimestres : il a légèrement reculé au printemps (-0,2 % après +0,1 % au premier trimestre). Cette tendance se poursuivrait d'ici la fin d'année 2025. En effet, les décisions d'investissement des entreprises resteraient soumises à des vents de sens contraires, dans un contexte d'incertitudes sur l'environnement économique mondial et sur la situation politique en France. D'une part, les assouplissements monétaires passés commencent à se diffuser, comme ailleurs en Europe. D'autre part, outre

► 15.a. Consommation trimestrielle passée et prévue (variations trimestrielles en % et contributions en points)



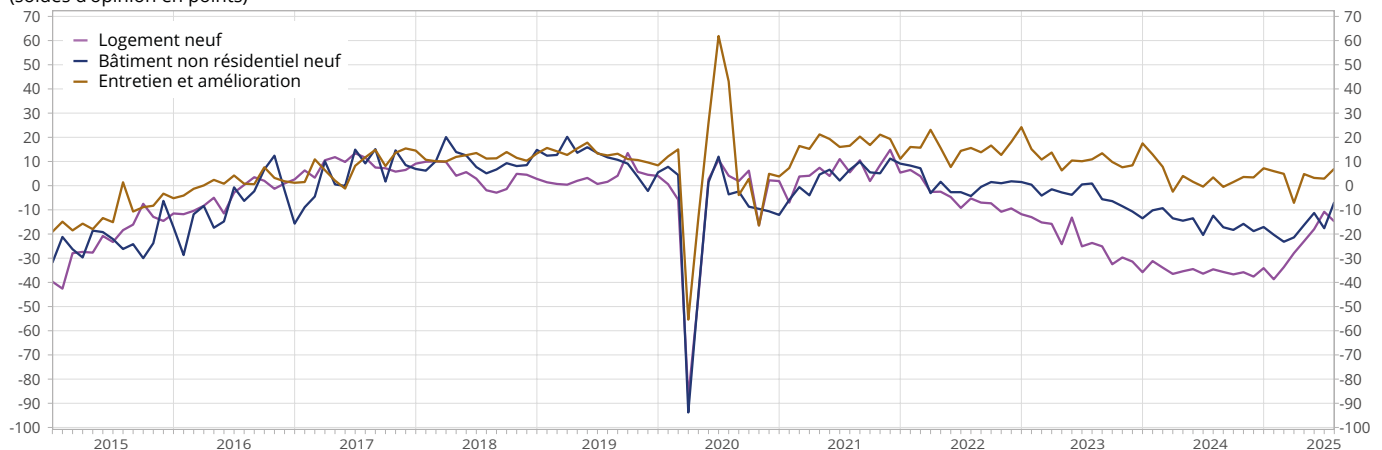
Note : la correction territoriale désigne les achats faits par les résidents français à l'étranger (comptabilisés également en importations) nets des achats des non résidents réalisés en France (comptabilisés en exportations). Les autres contributions de la consommation des ménages (alimentation, énergie,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

► 15.b. Taux d'épargne des ménages (en % du revenu disponible brut des ménages)



Note : les lignes rouges correspondent aux valeurs moyennes pour les années 2023, 2024 et 2025.
Lecture : le taux d'épargne des ménages a atteint, au deuxième trimestre 2025, 18,9 % de leur revenu disponible brut.
Source : Insee.

► 16. Activité prévue dans le bâtiment (soldes d'opinion en points)



Dernier point : août 2025.
Lecture : le solde d'opinion sur l'activité prévue dans le logement neuf s'établit à -15 en août 2025.
Source : Insee, enquêtes de conjoncture.

Note de conjoncture

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 surcôte d'impôt sur les sociétés prévue en loi de finances).

D'ici la fin d'année, les dépenses en biens d'équipement tireraient leur épingle du jeu : le solde d'opinion des grossistes concernant les intentions de commande pour ce type de biens s'est, en effet, nettement redressé au mois de juillet (► **figure 17**). À l'inverse, l'investissement dynamique en automobiles à l'automne et à l'hiver s'est essoufflé au printemps, sans signe de reprise franche à l'horizon de prévision. Au total, l'investissement des entreprises en biens continuerait de reculer d'ici la fin de l'année (-0,3 % au troisième trimestre puis -0,4 % au quatrième trimestre). Dans le secteur des services, les enquêtes de conjoncture rendent également compte d'un ralentissement de l'activité : en particulier, le climat des affaires des entreprises de l'information-communication évolue à son plus bas niveau depuis dix ans, hors crise sanitaire. Ainsi, l'investissement des entreprises en services tournerait au ralenti au second semestre (+0,3 % par trimestre), nettement en deçà de son rythme moyen de la période récente. Enfin, l'investissement des entreprises en construction demeurerait mal orienté, du fait des changements structurels dans l'organisation du travail et des modes d'achat qui diminuent les besoins en bureaux et en locaux commerciaux. Son recul s'atténuerait un peu à l'horizon de prévision (-0,5 % au troisième trimestre, puis -0,3 % au quatrième) : en effet, les professionnels de la construction sont un peu moins pessimistes concernant l'immobilier professionnel, et les mises en chantiers de bureaux baissent moins franchement depuis quelques mois.

En 2025, la situation financière des entreprises se dégraderait

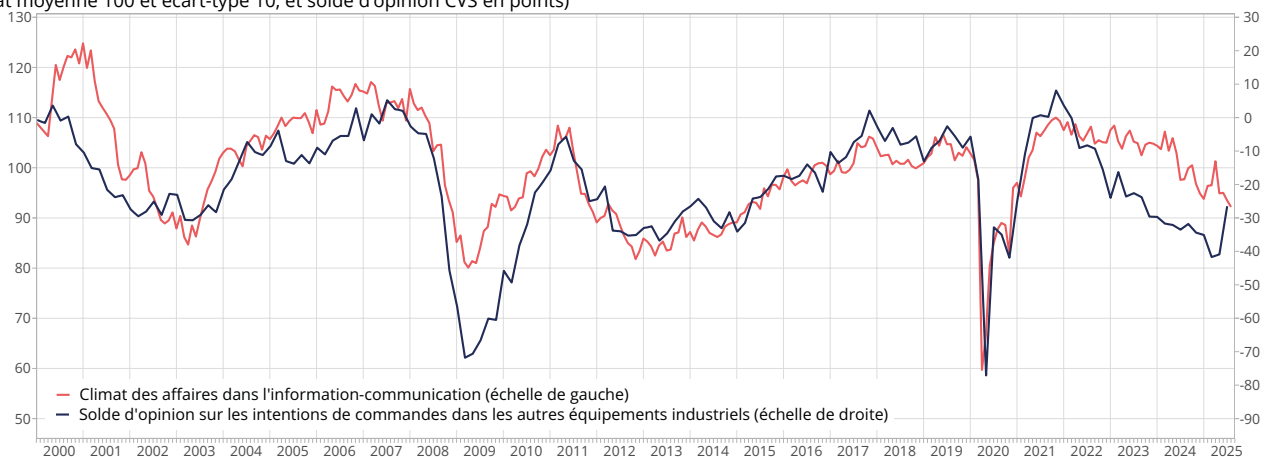
Sur l'ensemble de l'année 2025, le taux de marge des sociétés non financières s'établirait à 31,0 % de leur valeur ajoutée, en baisse de 1,2 point par rapport à l'an passé. Les gains de productivité (contribution de +0,9 point à l'évolution du taux de marge) compenseraient le dynamisme des salaires réels (contribution de -0,8 point). La hausse des cotisations patronales pèserait sur le taux de marge à hauteur de -0,4 point, notamment en raison de la baisse des allègements généraux mise en œuvre dans le cadre des lois financières pour 2025, et de la dilatation de l'échelle salariale, qui entraîne une dynamique spontanée des allègements généraux moins rapide que celle de la masse salariale. Enfin, les impôts et subventions pèseraient un peu sur les marges (-0,3 point) matérialisant la sortie des dispositifs de soutien. Les termes de l'échange pèseraient, quant à eux, sur le taux de marge (contribution de -0,5 point), mais cette contribution négative serait uniquement due à deux branches spécifiques : les prix d'exportation baissent pour les électriciens et les transporteurs maritimes, tandis que les autres branches bénéficient plutôt d'une baisse des coûts de leurs intrants.

Le commerce extérieur de la France connaîtrait une embellie ponctuelle en fin d'année, en raison des livraisons attendues de matériel aéronautique

Après une première partie d'année morose, les exportations de biens manufacturés connaîtraient une franche accélération au second semestre (+2,0 % au troisième trimestre puis +4,0 % au quatrième). En effet, la fin de l'année serait marquée par d'importantes livraisons de matériel aéronautique, déjà produit mais

► 17. Climat des affaires dans l'information-communication et solde d'opinion sur les intentions de commande dans les autres équipements industriels

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



Dernier point : août 2025 pour le climat des affaires et juillet 2025 pour le solde sur les intentions de commande.

Lecture : en août 2025, le climat des affaires dans l'information-communication s'élève à 92,2 et est au-dessous de sa moyenne de longue période (100). Le solde d'opinion sur les intentions de commande dans les autres équipements industriels atteint -26,5 en juillet 2025.

Source : Insee, enquêtes de conjoncture.

non encore vendu, ainsi que par la mise à flot d'un navire de croisière. Hors livraisons aéronautiques et navales, les exportations manufacturières progresseraient de +1,0 % au troisième trimestre, puis de +0,3 % au quatrième trimestre, un peu plus vigoureusement que la demande adressée à la France : les exportateurs français regagneraient quelque part de marché après les avoir perdues. Une fois prises en compte les exportations d'énergie, de produits agricoles et de services, les exportations françaises augmenteraient de 1,4 % au troisième trimestre, puis de 2,6 % au quatrième trimestre. Les importations progresseraient, quant à elles, faiblement à l'été (+0,3 %) avant de se stabiliser à l'automne, pâtissant de l'atonie de la demande intérieure : en particulier, les importations manufacturières augmenteraient un peu à l'été (+0,5 %) avant de se stabiliser à l'automne.

Au total, le commerce extérieur soutiendrait comptablement la croissance française au troisième trimestre (+0,4 point) et surtout au quatrième (+0,9 point), mais cette contribution se traduirait par un mouvement de déstockage (contribution de -0,2 point puis -0,9 point à la croissance). La croissance serait ainsi portée principalement par la demande intérieure (+0,2 point par trimestre).

En 2025, l'activité en France ralentirait dans le sillage d'une consommation des ménages atone et d'une dégradation du commerce extérieur

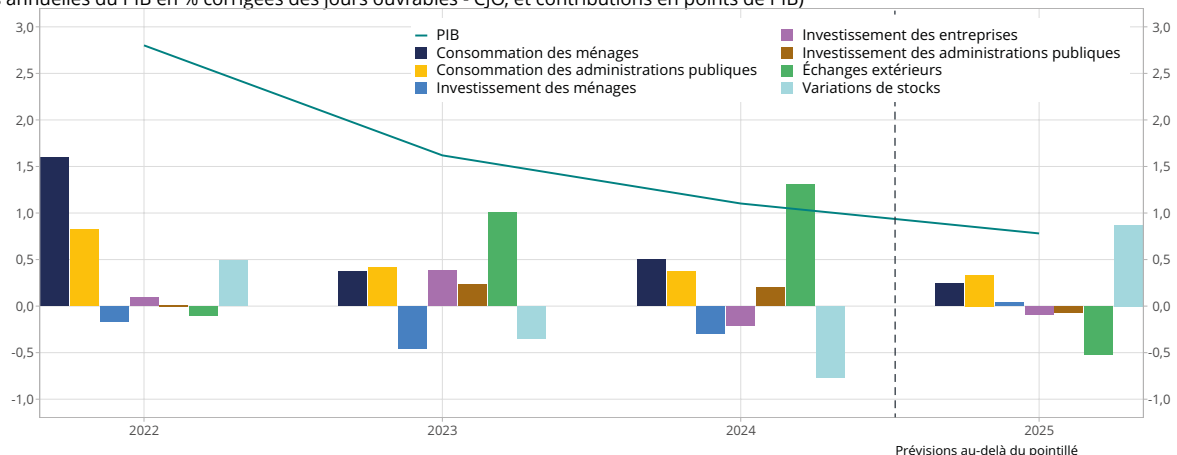
Au total, en 2025, l'activité ralentirait : la croissance corrigée des jours ouvrés atteindrait +0,8 % en moyenne annuelle, après +1,1 % en 2024 (► **figure 18**), soit +0,6 % après +1,2 % sans correction des jours ouvrés. La demande intérieure y contribuerait à hauteur de +0,4 point, après +0,6 point en 2024. En particulier, la

consommation des ménages freinerait (+0,5 % après +1,0 %) dans le sillage de leur pouvoir d'achat, sans que les gains passés ne soient dépensés. En outre, l'investissement des administrations publiques se replierait (-1,5 % après +4,7 %) plus tôt que de coutume à l'approche des élections municipales. Les autres composantes de la demande intérieure seraient moins mal orientées qu'en 2024 : la consommation publique progresserait à un rythme proche de celui de l'an passé (+1,3 % en 2025, après +1,4 % en 2024), l'investissement des ménages rebondirait après trois années de recul, et celui des entreprises baisserait moins qu'en 2024 (-0,9 % après -2,4 %). Le commerce extérieur contribuerait négativement à l'activité (-0,5 point après +1,3 point en 2024) et les entreprises reconstitueraient leurs stocks, qui avaient été sollicités en 2024 (+0,9 point après -0,8 point).

Plusieurs aléas entourent cette prévision. D'une part, la situation internationale reste très incertaine. Si les droits de douane américains semblent en passe de se stabiliser, les revirements de l'administration américaine sur le sujet ont été nombreux depuis près d'un an et constituent toujours un aléa pour le commerce mondial. De plus, les incertitudes géopolitiques restent élevées, qu'il s'agisse des prochains développements du conflit en Ukraine ou des tensions au Moyen-Orient, ce qui représente un aléa notable, à la hausse comme à la baisse, pour le cours des matières premières, en particulier des énergies. En France, un rapide déblocage des comportements de dépenses est possible, si la confiance se réinstalle. Toutefois, l'incertitude politique, qui avait un peu reflué au premier semestre, est revenu au premier plan avec la chute du Gouvernement le 8 septembre. Fin août, les marchés actions ont chuté, et les taux français se sont de nouveau écartés des taux allemands, matérialisant un surcroît d'incertitude, pour le moment limité. Un regain d'attentisme n'est donc pas à exclure. ●

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

(variations annuelles du PIB en % corrigées des jours ouvrables - CJO, et contributions en points de PIB)



Dernier point : 2024 (observé), 2025 (prévu).

Lecture : en 2024, le PIB a augmenté de 1,1 % (variation corrigée des jours ouvrables) ; le commerce extérieur a contribué à cette croissance à hauteur de +1,3 point.

Source : Insee.