

# Consolidation modérée, croissance ravivée

Note de conjoncture

décembre 2025

Rédaction achevée le 16 décembre 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](http://www.insee.fr).

-----  
**ISSN** : 2726-6176

**ISBN** : 978-2-11-162499-3

**TNNC** : 2512

**Dépôt légal** : décembre 2025

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

### Directeur de la publication

Fabrice Lenglard

### Rédacteurs en chef

Clément Bortoli  
Lionel Delta  
Julie Kiren  
Dorian Roucher

### Secrétariat de rédaction, mise en page et graphisme

Florian Lézec  
Séverine Clément  
Marie-Amélie Fons  
Jérôme Lebrun

### Secrétariat

Nathalie Champion

### Contributeurs

Raphaële Adjerad  
Paul Aventin  
Augustin Baron Rault  
Gabriel Benedetti  
Guillaume Blin-Vialart  
Loïc Bomo  
Gabriel Buresi  
Marie-Cécile Cazenave-Lacrouts  
Janine Eguienta  
Marianne Fabre  
Sébastien Faivre  
Victoria Fumat  
Guillaume Graindorge  
Boris Guannel  
Sylvain Heck  
Enzo Iasoni  
Yves Jauneau  
Heidi Koumarios  
Adrien Lecharny  
Florian Lécrivain  
Mats Le Floch  
Matthieu Lequien  
Swann-Emilien Maillefert  
Diego Martinez  
Denys Médée-Welter  
Pauline Meizel  
Erwann Menard-Commault  
Thomas Mergem  
Nicolas Palomé  
Felipe Penafiel  
Caroline Pinton  
Benjamin Quévat  
Cédric Roger-Peyrard  
Marine Seilles  
Fabien Toutlemonde  
Julien Valentino  
Gaston Vermersch  
Sarah Zaidan  
Cédric Zimmer

# Consolidation modérée, croissance ravivée

## Vue d'ensemble

Consolidation modérée, croissance ravivée.....	4
--	---

## Conjoncture française

● En France, les ménages sont nettement plus pessimistes qu'avant la pandémie sur la situation économique future du pays, mais n'ont pas changé d'opinion quant à leur situation personnelle.....	7
Activité économique .....	15
Échanges extérieurs.....	22
● Le solde commercial alimentaire s'est fortement dégradé en 2025, et ne se redresserait que partiellement d'ici la mi-2026 .....	25
Emploi.....	33
Chômage.....	35
Prix à la consommation .....	37
Salaires.....	40
Revenus des ménages .....	43
● Pourquoi l'impôt sur le revenu collecté en 2025 est-il si dynamique ?.....	46
Consommation et investissement des ménages.....	55
● Comment expliquer la baisse de la consommation des ménages en produits raffinés entre 2015 et 2024 ?.....	59
Résultats des entreprises .....	63
Investissement des entreprises.....	65
● Les entreprises soumises à la surtaxe d'impôt sur les sociétés instaurée en 2025 ne semblent pas avoir fortement modifié leur jugement sur l'évolution de leur investissement .....	68

## Conjoncture internationale

Synthèse internationale.....	72
Énergie et matières premières .....	76
Zone euro .....	78
● Depuis 2019, la main-d'œuvre née à l'étranger a largement contribué à la progression de l'emploi dans les principales économies européennes.....	84
Royaume-Uni.....	91
États-Unis.....	93
● Aux États-Unis, une diffusion des droits de douane aux prix à la consommation encore partielle, mais bien réelle.....	95
Chine.....	104

# Consolidation modérée, croissance ravivée

Jusqu'ici, l'économie mondiale a plutôt bien traversé la mise en place de droits de douane massifs par l'administration américaine. Première cible du président américain, la Chine a remarquablement résisté : elle a réorienté rapidement ses ventes vers d'autres pays et accentué la baisse du prix de ses produits, pour gagner toujours plus de parts de marché et compenser la faiblesse persistante de sa demande intérieure. De l'autre côté du Pacifique, l'économie américaine connaîtrait un trou d'air en fin d'année 2025 en raison du *shutdown* qui a duré un mois et demi, mais elle resterait tout de même portée par un investissement solide et par les effets favorables des protections douanières sur la production locale. Les ménages américains commencent toutefois à recevoir la facture, sous l'effet de la poussée des prix des produits importés. Au grand jeu du commerce mondial, l'Europe quant à elle semble perdre sur les deux tableaux : l'accès au marché américain s'est réduit et la concurrence chinoise s'est exacerbée.

Pour autant, malgré ce boulet extérieur, l'horizon se dégage pour le Vieux Continent, qui digère peu à peu les effets du choc inflationniste de 2022 et 2023. Les moteurs intérieurs se rallument, en particulier l'investissement. Dans les enquêtes de conjoncture européennes, les industriels sont un peu plus optimistes depuis l'été sur leurs perspectives de demande et l'assouplissement monétaire passé de la BCE commence à porter ses fruits. Enfin, et surtout, l'Allemagne a brutalement modifié l'orientation de sa politique budgétaire, optant pour un « bazooka » pour 2026, qui, combiné à l'effort commun en matière de défense et aux derniers versements du plan de relance européen, est susceptible d'entraîner tout le continent.

Malgré les incertitudes politiques, la France est montée à bord de la reprise européenne. Elle en a même été un des moteurs cet été, avec une croissance de +0,5 %, supérieure aux prévisions, et l'une des meilleures de la zone euro. La soudaine levée des contraintes d'offre dans l'aéronautique a propulsé la production (+1,3 %) et les exportations (+4,8 %) manufacturières. L'investissement des entreprises a bondi (+0,8 %), comme ailleurs en Europe, et le réacteur de la consommation publique n'a pas faibli. Seule ombre persistante au tableau, la consommation privée : extrêmement pessimistes sur l'avenir du pays, les ménages n'ont presque pas augmenté leurs achats sur le trimestre, ni même sur un an.

Les indicateurs conjoncturels disponibles suggèrent que cette éclaircie se prolongerait : le climat des affaires en France, englué 4 points en deçà de sa moyenne de long terme depuis la dissolution de l'Assemblée nationale à l'été 2024, s'est déverrouillé depuis deux mois et s'en rapproche désormais. La production industrielle n'a pas décroché en octobre, signe que les gains engrangés cet été sont consolidés. Dans l'industrie, les entreprises sont optimistes sur la demande qui leur est adressée et leurs moyens de production semblent de plus en plus sollicités. Surtout, les détaillants retrouvent le moral et la consommation semble se dégeler un peu, stimulée en particulier par le leasing social dans l'automobile. Par ailleurs, le compromis politique qui se dessine est plutôt favorable à l'activité à court terme : en réduisant la consolidation budgétaire, il limite l'effet négatif sur les marges des entreprises et le pouvoir d'achat des ménages ; en évitant la crise institutionnelle, il apaise l'incertitude. L'activité ralentirait un peu par contrecoup en fin d'année (+0,2 %), l'exploit aéronautique de l'été ne pouvant être renouvelé, mais la croissance se stabiliserait au premier semestre 2026 à un rythme proche de la moyenne des années 2010 (+0,3 % par trimestre). La croissance française (corrigée des jours ouvrables) atteindrait ainsi +0,9 % en 2025 et afficherait déjà +1,0 % d'acquis à mi-année pour 2026.

Toutefois, cette légère embellie conjoncturelle ne se transmettrait guère à l'emploi. Les entreprises restent frileuses dans leurs intentions d'embauches et profiteraient de la reprise pour reconstituer la productivité, qui progresserait sensiblement plus vite que sa tendance des années 2010. En outre, le nombre d'alternants poursuivrait sa baisse entamée cet été. Au final, l'emploi salarié serait stable sur un an à la mi-2026 et l'emploi total augmenterait d'environ 70 000, mais uniquement du fait du dynamisme des créations de micro-entreprises. Comme la réforme des retraites continue de monter en charge (la suspension ne jouerait qu'en fin d'année 2026), ce qui tire à la hausse la population active, le chômage s'élèverait un peu, à 7,8 % mi-2026.

Dans ce contexte, les revalorisations salariales sont limitées et la timide résurgence de l'activité ne rallumerait pas les pressions inflationnistes. À +0,9 % sur un an en novembre, l'inflation française est l'une des plus faibles de la zone euro. Même si elle remonterait un peu, elle demeurerait sage à +1,5 % en juin 2026. Malgré la revalorisation des pensions et du

salaires minimum au 1<sup>er</sup> janvier, le pouvoir d'achat des ménages serait nettement moins dynamique que l'activité (+0,5 % en 2025 et +0,4 % d'acquis à mi-année 2026) et resterait même étale par unité de consommation. En effet, les revenus du patrimoine sont affaiblis par la baisse des taux d'intérêt et, par ailleurs, les impôts augmentent, notamment sur les hauts revenus. Ces deux facteurs concernent plutôt les ménages aisés et auraient donc peu d'effets sur la consommation : en conséquence, le taux d'épargne dégonflerait, tombant à 18,0 % à la mi-2026, contre 18,7 %, un sommet atteint un an plus tôt.

Plusieurs aléas entourent cette prévision. À l'international, la politique commerciale des États-Unis semble s'être stabilisée mais les revirements de l'administration américaine sur le sujet ont toutefois été nombreux et constituent toujours un aléa important, aussi bien à la hausse qu'à la baisse. Dans un contexte d'excédent d'offre massif, les cours du pétrole pourraient baisser et échauffer un peu plus la reprise européenne. En France, l'incertitude reste forte concernant l'orientation exacte de la politique budgétaire : cette *Note de Conjoncture*, établie sur la base des informations disponibles jusqu'au 12 décembre, fait l'hypothèse d'une consolidation budgétaire inférieure à celle envisagée initialement par le Gouvernement. Une éventuelle loi spéciale sur le budget de l'État, qui maintiendrait les crédits à leur niveau de 2025, aurait peu d'impact sur le scénario à court terme. Du côté des agents privés, si la reprise de l'investissement des entreprises semble corroborée par un faisceau d'indices, le redémarrage de la consommation des ménages est plus incertain. Après deux ans de variations étonnamment faibles au regard de ses déterminants usuels, cette *Note* suppose le retour à une progression habituelle de la consommation des ménages au premier semestre 2026, sans compenser la faiblesse passée. Cette hypothèse centrale est soumise à deux aléas : d'une part, le taux d'épargne élevé constitue un réservoir de croissance évident si la confiance revenait mais, à l'inverse, la mauvaise passe du marché du travail pourrait inciter les ménages à étoffer encore davantage leur épargne de précaution. ●

# Conjoncture française



# En France, les ménages sont nettement plus pessimistes qu'avant la pandémie sur la situation économique future du pays, mais n'ont pas changé d'opinion quant à leur situation personnelle

Depuis la pandémie, l'opinion des ménages en France sur la situation économique future du pays, mesurée par l'Insee à partir de son enquête de conjoncture auprès des ménages, s'est nettement dégradée, alors que leur opinion sur leur situation financière personnelle future a peu évolué. Cette situation est singulière parmi les grandes économies de la zone euro : l'opinion des ménages sur la situation générale de leur pays s'est certes aussi dégradée en Italie et en Allemagne au cours de la période, mais, d'une part, cette dégradation est beaucoup moins marquée qu'en France et, d'autre part, elle s'est accompagnée d'une détérioration de leur opinion sur leur situation personnelle, ce qui n'est pas le cas en France. Ainsi, le pessimisme des ménages sur la situation de leur pays relativement à leur situation personnelle semble bien être une spécificité française.

Pour la France, le diagnostic peut être affiné en examinant les réponses données par les ménages au niveau individuel. Ainsi, la part des ménages simultanément optimistes quant à leur situation personnelle et pessimistes sur la situation du pays est passée de 23 % avant la pandémie à 43 % aujourd'hui. Elle représente donc désormais presque la moitié de la population. Cette hausse est davantage portée par les plus de 30 ans, tandis que l'optimisme des plus jeunes vis-à-vis de la situation du pays a mieux résisté ; par quartiles de revenu, la hausse est relativement homogène. Cette montée du pessimisme pour le pays va de pair avec la hausse récente du taux d'épargne. Dans l'enquête de conjoncture, les ménages qui ont basculé dans le pessimisme pour le pays tout en étant optimistes pour eux-mêmes sont plus souvent des épargnants.

Enzo Iasoni et Marine Seilles

## Dans les différents pays de la zone euro, les enquêtes de conjoncture auprès des ménages permettent de mesurer l'opinion de ces derniers sur leur environnement économique et leur situation personnelle

Afin de suivre l'opinion que portent les ménages sur leur environnement économique et sur leur situation personnelle, l'Insee réalise mensuellement depuis 1987 une enquête de conjoncture (Camme) auprès d'environ 2 000 ménages de France métropolitaine, interrogés par téléphone au cours des trois premières semaines de chaque mois.

Des enquêtes de conjoncture similaires auprès des ménages sont réalisées dans les autres pays de l'Union européenne, en particulier en Italie et en Allemagne. Les résultats de ces différentes enquêtes sont harmonisés par la Direction générale des affaires économiques et financières (DG ECFIN) de la Commission européenne.

Pour comparer les réponses des ménages français à celles de leurs voisins allemands et italiens, deux questions de ces enquêtes ont été étudiées dans le cadre du présent éclairage : l'une porte sur leur opinion concernant la situation économique de leur pays dans les douze prochains mois, l'autre porte sur leur opinion vis-à-vis de leur situation financière personnelle au cours des douze prochains mois.

La Commission européenne publie les soldes d'opinion calculés à partir des réponses aux questionnaires nationaux<sup>1</sup> : les soldes publiés sont agrégés pour l'ensemble des ménages, mais également ventilés par catégories d'âge et par quartiles de revenu. À ce niveau de détail, certains soldes ont cependant dû être corrigés pour les périodes les plus anciennes dans le cadre de cette étude, en raison de ruptures de séries dans certains pays (c'est notamment le cas de l'Allemagne avant mai 2019, ► encadré Méthodologie).

La répartition précise des réponses des ménages entre les différentes modalités composant les soldes n'est pas publiée par la Commission européenne. Cette information est toutefois disponible dans l'enquête Camme pour la France, qui permet aussi d'effectuer des croisements au niveau individuel entre les réponses aux deux questions.

Dans le cadre de cet éclairage, les évolutions récentes (période de septembre 2024 à octobre 2025) des soldes d'opinion sont comparées à la période avant 2020 (période de janvier 2015 à décembre 2019). En effet, les évolutions du ressenti des ménages durant la période de crise sanitaire puis durant l'épisode de forte inflation suivent des mouvements communs aux trois pays, raison pour laquelle ces épisodes n'ont pas été approfondis dans la présente analyse.

<sup>1</sup> Il existe plusieurs méthodes pour calculer des soldes d'opinion dans le cas où cinq modalités de réponse sont possibles, ce qui est le cas des questions étudiées. Dans son calcul des soldes d'opinion, la Commission européenne surpondère les modalités extrêmes par rapport aux modalités intermédiaires, ce que ne fait pas l'Insee pour la France dans ses publications conjoncturelles mensuelles. Ainsi, pour une même question, le solde d'opinion calculé par l'Insee et la Commission européenne pour la France peuvent différer l'un de l'autre (► encadré Méthodologie).

# Conjoncture française

## Les ménages français sont historiquement plus pessimistes que leurs voisins concernant leurs perspectives financières personnelles, mais leurs opinions se sont moins dégradées au cours de la dernière décennie

En France, en moyenne de janvier 2015 à décembre 2019, le solde d'opinion associé à la question sur la situation personnelle future des ménages se situait autour de -7 points, contre -2 points en Italie et +9 points en Allemagne (► **figure 1a**). Les ménages français se sont ainsi montrés structurellement plus pessimistes concernant leur situation personnelle future que leurs voisins italiens, eux-mêmes plus pessimistes que les ménages allemands. En particulier, le solde d'opinion est en moyenne négatif en France et en Italie, ce qui signifie que davantage de ménages prévoient une dégradation de leur situation personnelle qu'une amélioration, alors que le solde est en moyenne positif en Allemagne sur la même période. Le profil de ce solde a ensuite été considérablement heurté dans tous les pays au début de la décennie 2020, à l'occasion de la crise sanitaire puis de l'épisode de forte inflation.

Depuis fin 2024, le solde pour les ménages français a presque retrouvé son niveau de la période de 2015 à 2019 : il se situe en moyenne à -8 points entre septembre 2024 et octobre 2025. En revanche, il a nettement perdu du terrain chez nos voisins : il s'établit en Italie à -8 points et est nul en Allemagne, soit respectivement environ 6 points et 8 points inférieurs à leur niveau moyen de la fin des années 2010. Ainsi, concernant leur situation personnelle, les ménages français sont en moyenne aussi pessimistes actuellement qu'avant la pandémie, mais ont été rejoints

par leurs voisins italiens dans l'intervalle. L'opinion des ménages allemands sur leur situation personnelle s'est elle aussi dégradée entre les deux périodes, mais ces derniers restent plus optimistes que ceux des deux autres économies européennes étudiées.

## Dans tous les pays, la dégradation des perspectives personnelles est portée principalement par les ménages les plus modestes et, dans le cas de l'Allemagne, par les ménages les plus âgés

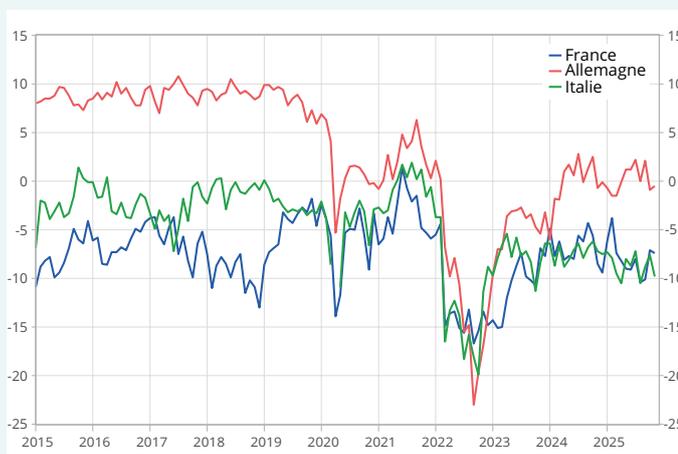
En Allemagne, la dégradation du solde d'opinion sur les perspectives personnelles futures est principalement due aux ménages les plus modestes (► **figure 1b**) : la baisse du solde d'ensemble est intégralement imputable aux ménages des deux premiers quartiles de revenu, tandis que le solde des ménages les plus aisés est quasi stable entre les deux périodes. C'est aussi le cas, dans une moindre mesure, en Italie : le solde d'opinion des ménages les plus modestes perd environ 9 points sur la période, contribuant pour plus de 2 points à la baisse du solde d'ensemble, quand celui des plus aisés perd 2 points, contribuant pour moins d'un point à la baisse du solde d'ensemble. En France, l'opinion sur la situation personnelle diminue légèrement pour les ménages les plus modestes : le solde des ménages du premier quartile perd 3 points, contribuant pour moins d'un point à la baisse du solde d'ensemble, tandis qu'il est quasi stable pour les plus aisés.

En outre, la dégradation des perspectives financières personnelles en Allemagne est presque intégralement attribuable aux plus de 50 ans : en moyenne, le solde perd

### ► 1. Perspectives des ménages pour les douze prochains mois concernant l'évolution de leur situation financière personnelle, en France, en Allemagne et en Italie

(en point)

#### a. Soldes d'opinion pour l'ensemble des ménages

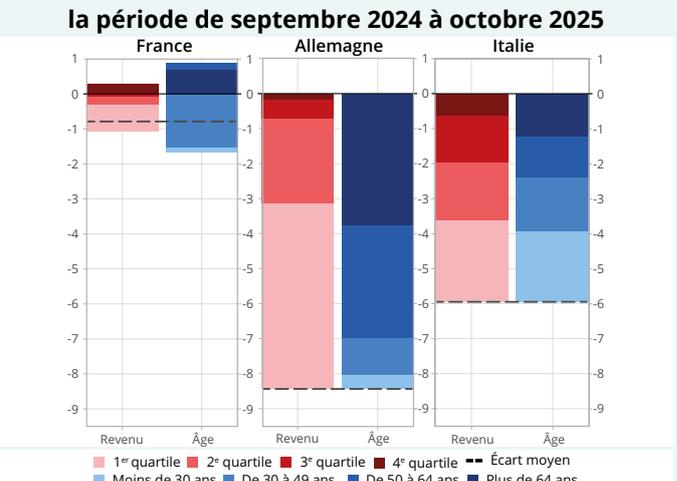


**Dernier point** : novembre 2025.

**Lecture** : en France, en octobre 2025, le solde d'opinion des ménages concernant l'évolution de leur situation financière personnelle au cours des douze prochains mois était de -7 points.

**Source** : enquêtes DG ECFIN, calculs Insee.

#### b. Contributions par catégories de ménages à l'écart entre l'avant-crise (2015-2019) et la période de septembre 2024 à octobre 2025



**Lecture** : en Allemagne, en moyenne entre la période de janvier 2015 à décembre 2019 et celle de septembre 2024 à octobre 2025, le solde a diminué de -8 points. Les ménages âgés de 50 à 64 ans y ont contribué à hauteur de -3 points.

**Source** : enquêtes DG ECFIN, calculs Insee.

13 points chez les 50-64 ans et 15 points chez les plus de 64 ans, contribuant respectivement à hauteur de 3 et 4 points à la dégradation du solde d'ensemble. En revanche, le solde baisse de 4 points chez les 30-49 ans et de 2 points chez les 16-29 ans, ce qui revient à une contribution marginale de ces deux catégories les plus jeunes. En Italie, l'importante dégradation du solde d'ensemble est portée de façon homogène par les différentes catégories d'âge. En France, la quasi-stabilité du solde d'ensemble sur la période masque des dynamiques différentes selon les classes d'âge : les 30-49 ans sont devenus plus pessimistes sur leur situation personnelle (-6 points), tandis qu'à l'inverse, l'opinion des plus de 64 ans s'est un peu améliorée (+3 points).

## La dégradation de l'opinion des ménages sur l'évolution à venir de l'économie de leur pays est beaucoup plus marquée en France qu'en Italie et en Allemagne

Si l'opinion sur la situation financière personnelle des ménages français s'est moins dégradée que chez nos voisins ces dernières années, le constat s'inverse concernant leur opinion quant aux perspectives économiques de leur pays (► **figure 2a**). En effet, le solde d'opinion français se situait en moyenne entre janvier 2015 et décembre 2019 autour de -13 points, légèrement mieux orienté que le solde allemand (autour de -14 points sur la période), mais bien inférieur à celui observé en Italie (-4 points). D'une manière générale, le profil de ce solde d'opinion est beaucoup plus heurté que celui relatif aux perspectives personnelles. Dans chaque pays, la variabilité au cours du temps de l'opinion des ménages

sur les perspectives économiques de leur pays semble finalement plus intimement liée à l'incertitude induite par les événements politiques et économiques que ne l'est leur opinion sur leur situation personnelle.

Pourtant, bien que les ménages italiens aient été moins protégés que leurs voisins français face à la poussée inflationniste des années 2022-2023 (► **éclairage** inflation de la *Note de conjoncture* de mars 2024) et que l'Allemagne ait subi deux années de récession, l'opinion des ménages français sur les perspectives économiques de leur pays s'est plus gravement détériorée sur la période récente que dans les deux autres pays. En moyenne depuis fin 2024, le solde relatif aux perspectives économiques du pays a perdu 11 points en Allemagne par rapport à la période pré-crise sanitaire, 16 points en Italie, et 26 points en France. Surtout, alors qu'en Italie et en Allemagne le solde d'opinion semble osciller autour de ce nouveau niveau, le pessimisme français continue de s'aggraver mois après mois : le solde est notamment en déclin soutenu depuis l'automne 2024, période de rentrée politique suivant la tenue des élections législatives anticipées du début de l'été.

## L'aggravation du pessimisme des ménages français sur la situation de leur pays est un peu moins accentuée pour les ménages modestes et les jeunes

Par quartiles de revenu, la dégradation du pessimisme sur les perspectives économiques du pays est proche mais n'est pas uniforme entre les trois économies européennes. En France, la forte dégradation est relativement homogène mais s'accroît un peu lorsqu'on s'élève dans l'échelle

## ► 2. Perspectives des ménages pour les douze prochains mois concernant l'évolution de la situation économique de leur pays en France, en Allemagne et en Italie (en point)

### a. Soldes d'opinion pour l'ensemble des ménages

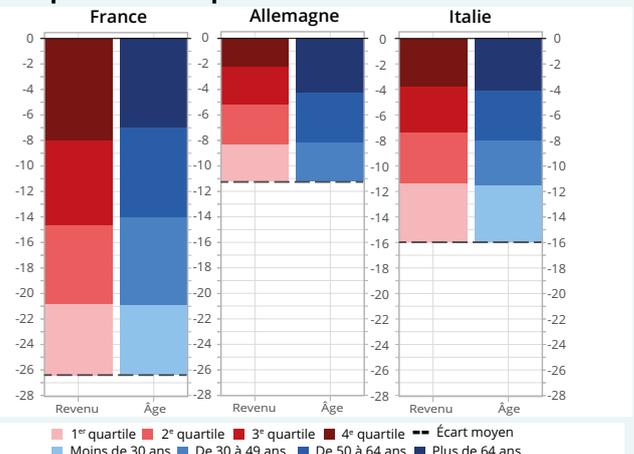


**Dernier point** : novembre 2025.

**Lecture** : en France, en octobre 2025, le solde d'opinion des ménages concernant l'évolution des perspectives économiques de leur pays au cours des douze prochains mois était de -41 points.

**Source** : enquêtes DG ECFIN, calculs Insee.

### b. Contributions par catégories de ménages à l'écart entre l'avant-crise (2015-2019) et la période de septembre 2024 à octobre 2025



**Lecture** : en Allemagne, en moyenne entre la période de janvier 2015 à décembre 2019 et celle de septembre 2024 à octobre 2025, le solde a diminué de 11 points. Les ménages âgés de 50 à 64 ans y ont contribué à hauteur de -4 points.

**Source** : enquêtes DG ECFIN, calculs Insee.

## Conjoncture française

des revenus : les ménages les plus aisés sont ceux qui contribuent le plus à cette dégradation d'ensemble, à hauteur de -8 points, leur solde perdant en moyenne 32 points sur la période. Ce recul est légèrement plus marqué que celui des ménages les plus modestes dont le solde d'opinion recule de 22 points, contribuant à hauteur de -6 points au recul du solde d'ensemble (► **figure 2b**). En Allemagne et en Italie, la dégradation est plus faible et encore plus homogène selon le niveau de revenu.

En décomposant par catégories d'âge, la détérioration de l'opinion des ménages en Allemagne quant aux perspectives d'activité future pour le pays croît à mesure que l'âge augmente : le solde d'opinion est stable pour les 16-29 ans, ne contribuant pas à la dégradation du solde d'ensemble, alors qu'il perd 12 points chez les 30-49 ans, 15 points chez les 50-64 ans et 16 points chez les plus de 64 ans (contribuant entre -3 et -4 points à la baisse d'ensemble). En France, le solde d'opinion des ménages de 16-29 ans s'est nettement dégradé sur la période : il perd 22 points et contribue à hauteur de -6 points à la baisse du solde d'ensemble. Toutefois, cette baisse est moins forte, d'environ 6 points, que celles des catégories d'âge plus élevées, contribuant chacune pour -7 points. En Italie en revanche, la dégradation est plus homogène : le solde d'opinion perd entre 14 et 18 points dans toutes les classes d'âge.

### L'écart entre l'opinion des ménages concernant leurs perspectives financières personnelles et leur opinion sur les perspectives économiques de leur pays s'est bien plus creusé en France que dans les autres pays

À partir des deux questions étudiées précédemment, il peut être intéressant de calculer la différence entre les deux soldes d'opinion pour chaque pays, et de comparer la période récente à la situation qui prévalait avant la

pandémie. Cet indicateur permet de capter le degré d'optimisme ou de pessimisme des ménages à propos des perspectives économiques pour le pays par rapport à leur situation personnelle.

Ainsi, en France entre 2015 et 2019, les ménages étaient en moyenne légèrement plus pessimistes sur les perspectives économiques de leur pays que pour l'évolution à venir de leur propre situation financière. L'écart entre la moyenne des deux soldes était toutefois assez réduit, de l'ordre de 6 points. Depuis, les soldes se sont écartés, la différence moyenne entre septembre 2024 et octobre 2025 s'établissant à 32 points. Cette différence s'est donc creusée de 26 points entre les deux périodes (► **figure 3**), illustrant ici un renforcement du pessimisme des ménages français concernant les perspectives du pays beaucoup plus fort que celui du pessimisme relatif à leur situation personnelle. Cette situation se retrouve également en Italie, mais de façon nettement moins marquée : avant la pandémie, les ménages italiens portaient un regard à peu près similaire sur leur situation personnelle et sur les perspectives économiques de leur pays, l'écart s'est creusé depuis, s'établissant en moyenne depuis fin 2024 autour de 12 points. En Allemagne, en revanche, l'écart entre les perceptions sur la situation économique nationale et celles sur la situation personnelle n'a presque pas varié : les ménages restent nettement plus pessimistes pour l'économie nationale que pour leur situation personnelle et les deux perceptions se sont dégradées dans des proportions comparables entre les deux périodes.

### ► 3. Différence entre le solde relatif aux perspectives des ménages concernant l'évolution de la situation économique de leur pays et celui relatif à l'évolution de leur situation financière personnelle (en points)



**Dernier point** : novembre 2025.

**Lecture** : en France, en octobre 2025, la différence entre le solde d'opinion des ménages concernant l'évolution des perspectives économiques du pays au cours des douze prochains mois et celui concernant l'évolution de leur situation financière personnelle était de 34 points.

**Source** : enquêtes DG ECFIN, calculs Insee.

## Depuis la pandémie, la proportion de ménages pessimistes pour leur pays mais optimistes pour eux-mêmes s'est fortement accrue en France

Au-delà des soldes, au niveau individuel, la part de ménages français optimistes pour leur situation personnelle<sup>2</sup> est restée quasi stable entre les deux périodes et s'établit autour de 75 %, tandis que la part des pessimistes pour la situation économique du pays s'est accentuée, passant de 38 % sur la période 2015-2019 à 64 % sur la période récente (► **figure 4**). L'augmentation du pessimisme pour la situation du pays, combinée à un optimisme stable et relativement élevé des ménages pour leur situation personnelle, se traduit par une hausse du nombre de ménages partageant simultanément ces deux opinions. Ainsi, la part de ces ménages optimistes pour eux-mêmes et pessimistes pour le pays représente 43 % de la population depuis fin 2024, contre 23 % avant la crise sanitaire. La proportion de ménages pessimistes pour eux-mêmes comme pour le pays a beaucoup moins augmenté, passant de 15 % à 21 % de la population.

## En France, les plus âgés sont un peu plus nombreux à être devenus à la fois pessimistes pour le pays et optimistes pour eux-mêmes

Entre septembre 2024 et octobre 2025 et par rapport à la période 2015-2019, la part des ménages français moroses à propos de la situation générale du pays et plus optimistes pour eux-mêmes a gagné du terrain quelle que soit la tranche d'âge, mais cette progression est moins

marquée chez les plus jeunes (► **figure 5**). Cette morosité est ainsi plus marquée chez les plus de 64 ans, alors que les moins de 30 ans sont restés presque aussi optimistes qu'avant la crise sanitaire. En outre, cette montée du pessimisme pour le pays relativement à l'optimisme pour soi-même touche toutes les catégories de revenus (► **figure 6**).

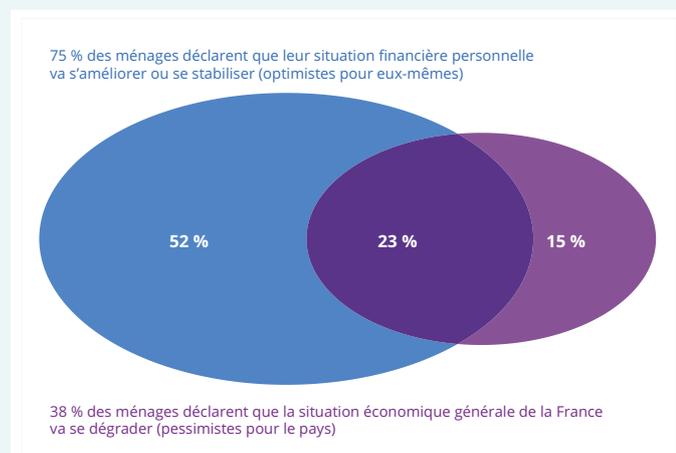
## La hausse du pessimisme pour le pays s'accompagne d'une progression des déclarations d'épargne

Pour la France, les données individuelles permettent d'aller encore plus loin et de mettre en relation les réponses données par les ménages sur l'évolution de leur situation personnelle et de la situation générale du pays avec celles concernant leur capacité d'épargne. En moyenne, depuis septembre 2024, 43 % des Français ont déclaré épargner, contre 37 % sur la période avant la pandémie. En particulier, la hausse de 23 % à 43 % des pessimistes pour le pays et optimistes pour eux-mêmes est davantage portée par ceux qui, parmi eux, déclarent épargner : la part des épargnants pessimistes pour le pays mais optimistes pour eux-mêmes dans la population est effectivement passée de 8 % à 20 % (contre une progression plus limitée pour celle des non épargnants pessimistes pour le pays mais optimistes pour eux-mêmes, passée de 15 % à 23 %). Ainsi, parmi les optimistes pour eux-mêmes sur les deux périodes, ceux qui ont davantage basculé vers le pessimisme pour le pays sont ceux qui, dernièrement, ont déclaré épargner (► **figure 7**). ●

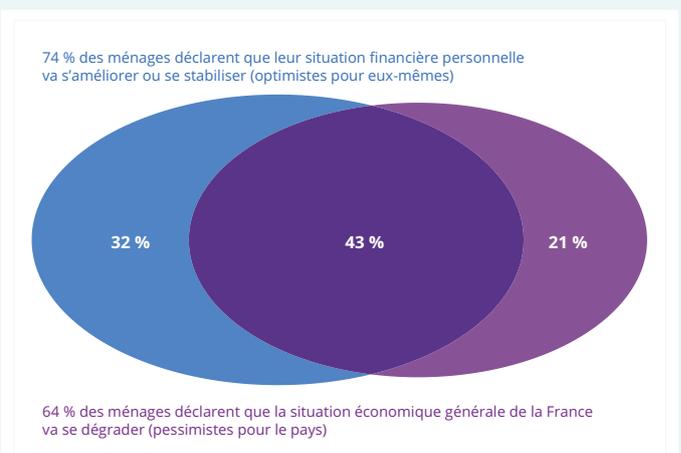
<sup>2</sup> Dans la suite de cet éclairage, un ménage est défini comme « optimiste pour lui-même » lorsqu'il déclare que sa situation financière personnelle va s'améliorer ou se stabiliser au cours des 12 prochains mois et un ménage « pessimiste pour le pays » est défini comme estimant que la situation économique générale du pays va se dégrader au cours des 12 prochains mois. Voir l'► **encadré** Méthodologie pour plus de détails.

### ► 4. Part des ménages qui déclarent que leur situation financière personnelle va se stabiliser ou s'améliorer et/ou que la situation économique générale du pays va se dégrader

Période janvier 2015 - décembre 2019



Période septembre 2024 - octobre 2025



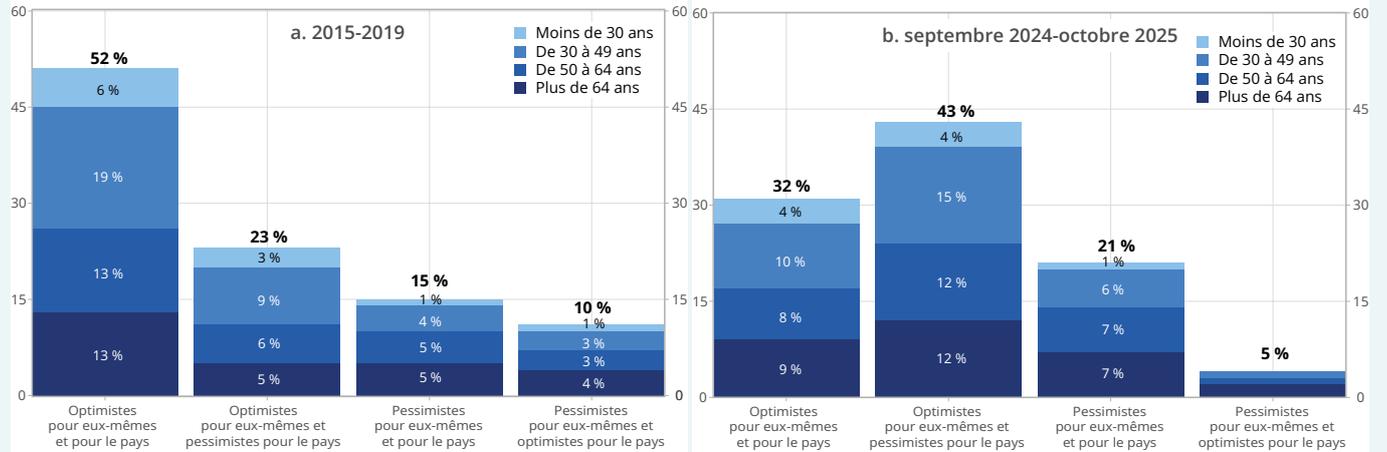
**Lecture** : sur la période de janvier 2015 à décembre 2019 : 52 % des ménages sont à la fois optimistes pour leur situation financière personnelle future et pour la situation économique générale future du pays ; 23 % des ménages déclarent que leur situation financière personnelle va s'améliorer ou rester stable au cours des 12 prochains mois mais que la situation économique générale du pays va se dégrader ; 15 % des ménages sont à la fois pessimistes pour leur situation personnelle et pour la situation économique générale du pays.

**Champ** : ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

**Source** : Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme).

# Conjoncture française

## ► 5. Opinion des Français sur leur situation financière personnelle future et sur la situation économique générale future du pays, par catégories d'âge, entre la fin des années 2010 (2015-2019) et depuis fin 2024 (en %)

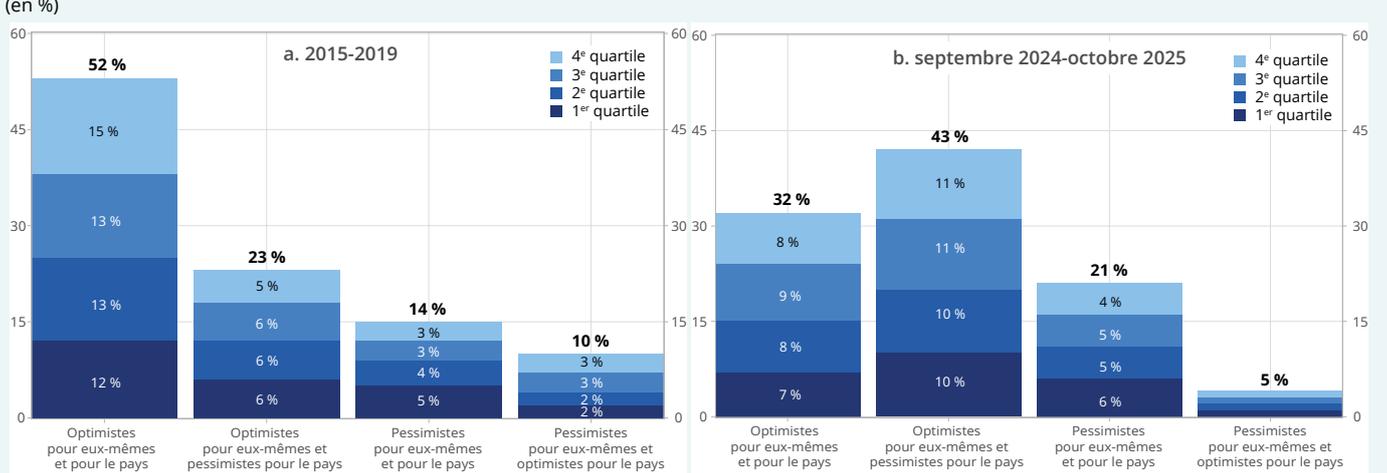


**Lecture :** sur la période 2015-2019, 52 % des ménages se déclaraient optimistes pour eux-mêmes et pour le pays et 13 % d'entre eux appartiennent à un ménage dont la personne de référence est âgée de plus de 64 ans (contre 9 % sur la période de septembre 2024 à octobre 2025).

**Champ :** ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

**Source :** Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme).

## ► 6. Opinion des ménages français sur leur situation financière personnelle future et sur la situation économique générale future du pays, par quartiles de revenu, entre la fin des années 2010 (2015-2019) et depuis fin 2024 (en %)

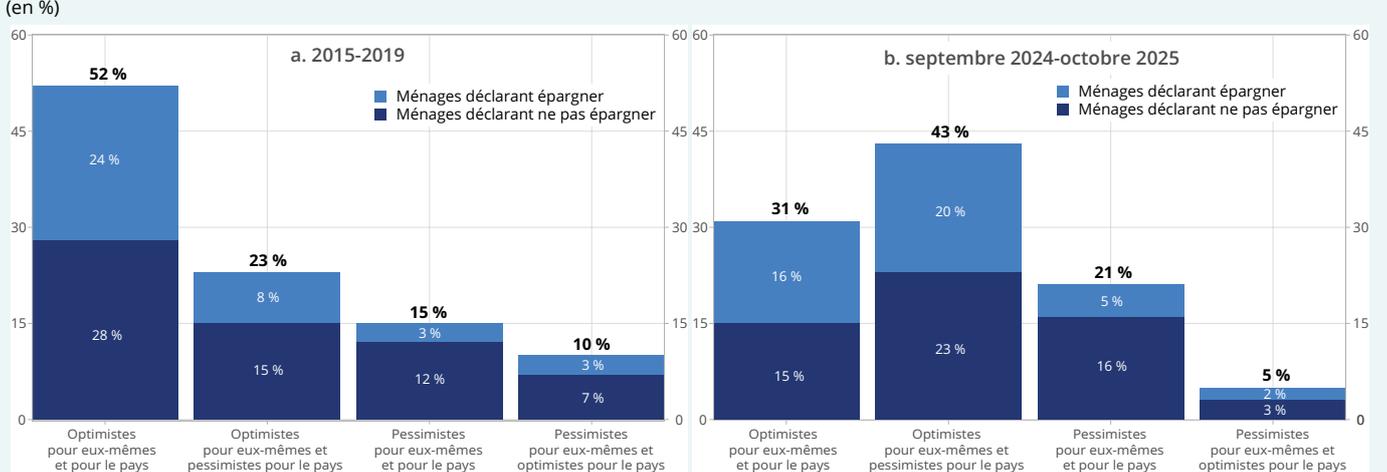


**Lecture :** en moyenne sur la période de septembre 2024 à octobre 2025, 8 % des ménages optimistes à la fois pour eux-mêmes et pour le pays se situent dans le quatrième quartile de revenu (contre 15 % sur la période 2015-2019).

**Champ :** ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

**Source :** Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme).

## ► 7. Évolution de la part des Français se déclarant optimistes ou pessimistes pour eux-mêmes ou pour le pays au cours des 12 prochains mois, selon leur capacité d'épargne actuelle (en %)



**Lecture :** entre 2015 et 2019, 28 % des ménages français optimistes à la fois pour eux-mêmes et pour le pays déclaraient ne pas épargner (contre 15 % en moyenne entre septembre 2024 et octobre 2025).

**Champ :** ménages vivant en France métropolitaine en logement ordinaire.

**Source :** Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme).

## Méthodologie

Dans l'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme), l'Insee interroge chaque mois environ 2 000 individus résidents en France métropolitaine, selon un panel rotatif d'une durée de trois mois, sur l'opinion qu'ils portent sur leur environnement économique et sur leur propre situation personnelle. L'échantillon de l'enquête Camme est constitué de ménages ordinaires résidents en métropole dont le numéro de téléphone est soit présent dans la source fiscale soit dans l'annuaire « Pages Blanches ». Le numéro de téléphone de contact est celui de la résidence principale du ménage ; la personne interrogée est indifféremment le titulaire de la ligne ou son conjoint. Les ménages ont la possibilité de s'exprimer via cinq modalités de réponses, pour déterminer si la situation économique du pays ou leur situation financière personnelle, au cours des 12 prochains mois, va « A. Nettement s'améliorer / B. Un peu s'améliorer / C. Rester stationnaire / D. Un peu se dégrader / E. Nettement se dégrader ». Les soldes d'opinion sont ensuite calculés par différence entre la part de réponses positives et la part de réponses négatives (réponses stationnaires mises à part), selon la formule :

$$\text{Solde Insee} = (A) + (B) - (D) - (E)$$

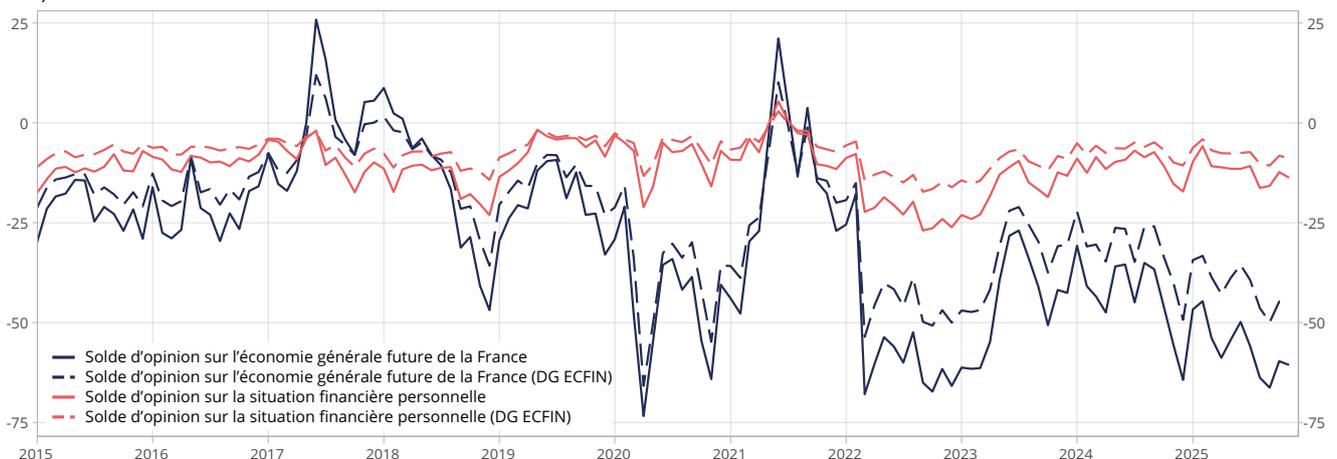
Les soldes d'opinion diffusés par la Commission européenne diffèrent dans leurs calculs qui surpondèrent les réponses « extrêmes », ce qui peut mener à des résultats légèrement différents.

$$\text{Solde DG ECFIN} = (A) + (B)/2 - (D)/2 - (E)$$

Dans le présent éclairage, et dans un but de comparabilité avec l'Allemagne et l'Italie, le solde commenté pour la France est celui calculé par la Commission européenne et non celui publié traditionnellement par l'Insee. Dans l'analyse des données françaises de cet éclairage, un ménage est défini comme « optimiste pour lui-même » lorsqu'il déclare que sa situation financière personnelle va s'améliorer ou se stabiliser au cours des douze prochains mois (modalités A, B et C) et « pessimiste pour le pays » lorsqu'il déclare que la situation économique générale du pays va se dégrader au cours des douze prochains mois (modalités D et E). Ainsi, ont été regroupés avec les « optimistes purs » (modalités A et B) les ménages estimant que la situation va « Rester stationnaire » (modalité C), car ils sont relativement peu nombreux pour les deux questions étudiées, notamment celle concernant la situation générale du pays. Le regroupement retenu permet ainsi de disposer d'une partition relativement équitable de la population interrogée.

### ► A. Comparaison des soldes diffusés par l'Insee et la Commission européenne

(en %)



**Dernier point :** novembre 2025.

**Note :** les courbes en pointillés sont réalisées avec la méthodologie DG ECFIN et les courbes pleines avec la méthodologie Insee, les soldes ne sont pas corrigés des variations saisonnières.

**Lecture :** en octobre 2025, le solde d'opinion sur l'économie générale future de la France calculé par l'Insee atteint -60, celui de la Commission européenne s'établit à -45.

**Champ :** ménages vivant en France métropolitaine en « logements ordinaires ».

**Source :** Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages (Camme).



### Contribution des catégories de ménages aux écarts temporels des soldes

Afin de décomposer les contributions des différentes catégories de ménages (par quartiles de revenu ou par catégories d'âge de la personne de référence) aux écarts entre périodes d'un solde d'ensemble, il faut établir le lien entre solde de l'ensemble des ménages et soldes des catégories de ménages. Dans les données de la Commission européenne, le solde d'ensemble pour un pays correspond avec une quasi-exactitude à la moyenne arithmétique simple des soldes des catégories de ménages pour la ventilation considérée (âge et quartile de revenu notamment).

Des écarts subsistent toutefois, pouvant être liés aux retraitements des données lors de la désaisonnalisation, ou encore aux choix méthodologiques quant au champ des ménages retenus pour calculer le solde d'ensemble. Par exemple, si l'information concernant la tranche d'âge d'un répondant n'est pas disponible, sa réponse peut faire partie du solde de l'ensemble des ménages sans qu'elle soit incluse dans la décomposition par catégories. Ces écarts sont toutefois d'une amplitude négligeable, à l'exception des données diffusées sur les soldes allemands.

En effet, en mai 2019, le groupe GfK (*Gesellschaft für Konsumforschung*), en charge de la réalisation de l'enquête de conjoncture auprès des ménages en Allemagne, a modifié le mode de collecte de l'enquête, passant d'entretiens en face-à-face à une interrogation par internet. À partir de cette date, il apparaît dans les données publiées par la Commission européenne une rupture de série sur la ventilation des soldes par catégories de ménages, mais pas sur les soldes d'ensemble. Ainsi, afin de pouvoir ventiler par catégories de ménages l'écart du solde d'ensemble entre périodes dans cette étude, les données allemandes antérieures à mai 2019 ont été corrigées en deux étapes :

- dans un premier temps, le mois d'avril 2019 a été corrigé en supposant que l'ensemble des catégories de ménages a connu entre avril et mai 2019 une évolution uniforme, égale, pour chacun des deux soldes, à l'évolution du solde d'ensemble ;
- la ventilation des soldes en différentes catégories a ensuite été réropolée pour les données antérieures à avril 2019 à partir du point d'avril recalculé à l'étape précédente.

La correction effectuée correspond ainsi à un changement de niveau pour les données allemandes antérieures à mai 2019 : hormis ce point, aucune autre évolution des soldes de la Commission européenne n'a été modifiée. En outre, pour les trois pays et les deux questions considérées dans le présent éclairage, la décomposition par quartiles de revenus et par âge des soldes publiés par la Commission ne somme pas toujours avec le solde total (les écarts les plus importants sont constatés sur l'Allemagne, même après la première correction détaillée supra). Dans les ► **figures 1b** et **2b**, cet écart a été distribué entre les différentes catégories en corrigeant leur contribution par homothétie, afin de conserver les contributions relatives initiales. ●

# Activité économique

Au troisième trimestre 2025, le PIB français a gagné de la vigueur (+0,5 % après +0,3 % ; ► **figure 1**). La demande intérieure a pris un peu de vitesse (contribution de +0,3 point à la croissance du PIB du troisième trimestre, après +0,2 point au deuxième trimestre), portée par le dynamisme de l'investissement des entreprises (+0,8 % après +0,2 %) et par le rythme toujours soutenu de la consommation des administrations (+0,5 %, comme au printemps). En revanche, la consommation des ménages est de nouveau restée atone (+0,1 %, comme au trimestre précédent) : elle n'a pas progressé depuis un an. Leur investissement s'est quant à lui presque stabilisé (-0,1 % après -0,2 %). Le commerce extérieur s'est franchement redressé (contribution de +0,6 point à la croissance du PIB ; ► **figure 2**) après avoir pesé sur l'activité au premier semestre 2025. Les exportations ont décollé (+3,2 % après +0,3 %), portées par des livraisons aéronautiques record, tandis que les importations sont restées robustes (+1,3 % après +1,5 %). Cette contribution positive a eu pour contrepartie un mouvement de déstockage (contribution de -0,4 point).

Du côté de l'offre, l'activité a été portée par l'industrie manufacturière (+0,8 % au troisième trimestre, après +0,2 %). La valeur ajoutée a accéléré dans les « autres branches industrielles » (+0,9 % après +0,2 %) et a conservé un rythme soutenu dans les matériels de transport (+3,2 % après +5,2 %), tirée par l'aéronautique : dans cette branche, la levée des contraintes d'approvisionnement permet à l'activité de retrouver un niveau proche de celui de 2019, alors qu'elle était l'estée depuis plusieurs trimestres. La valeur ajoutée a rebondi dans le secteur de l'énergie, après un printemps particulièrement doux (+4,4 % après -3,8 %). Elle est quasi stable dans le secteur de la construction (+0,1 %, après -0,1 % au trimestre précédent) et reste allante dans les services marchands (+0,5 %, comme au trimestre précédent), portée par l'investissement des entreprises en services de communication et en services aux entreprises. Enfin, la valeur ajoutée agricole a continué de remonter la pente à l'été 2025 : les récoltes de grandes cultures ont rebondi après une année 2024 très dégradée, tandis que les rendements viticoles ont été plus décevants (► **éclairage** sur les épisodes caniculaires de 2025 de la *Note de conjoncture* de septembre 2025).

D'après les enquêtes de conjoncture, la situation s'éclaircit un peu du côté des entreprises. En novembre, l'indicateur de climat des affaires se situe à 98, deux points au-dessus de son niveau de l'été, mais encore deux points en dessous de sa moyenne de long terme dont il a décroché au printemps 2024 (► **figure 3**). Le climat est mieux orienté que cet été dans les services et dans l'industrie, mais un peu moins bien dans le bâtiment. Dans l'ensemble, l'éclaircie est moins nette sur le front de l'emploi, matérialisant le rétablissement de la productivité en cours : le climat de l'emploi, qui oscille depuis le début de l'année autour de 95, s'établit à 96 en novembre, toujours au-dessous de sa moyenne de long terme depuis juillet 2024. Ce prudent regain d'optimisme de la part des entreprises n'est, pour le moment, pas partagé par les ménages, dont le moral est en berne depuis la fin d'année 2024. L'indicateur de confiance s'établit à 89 en novembre,

## ► 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				2026		2024	2025	2026 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>
Importations	-0,6	0,4	0,4	0,8	0,2	1,5	1,3	-1,0	0,4	0,4	-1,3	2,8	0,9
Total des ressources	0,0	0,3	0,3	0,2	0,2	0,5	0,9	0,0	0,3	0,3	0,6	1,3	1,1
Dépenses de consommation des ménages	0,2	0,0	0,9	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	1,0	0,3	0,7
Dépenses de consommation des administrations*	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	1,4	1,5	1,1
<i>dont dépenses individualisables des APU</i>	0,2	0,2	0,4	0,4	0,2	0,5	0,6	0,3	0,3	0,3	1,3	1,5	1,3
<i>dont dépenses collectives des APU</i>	0,6	0,2	0,2	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2	1,6	1,5	0,9
Formation brute de capital fixe (FBCF)	-0,6	0,3	-0,9	0,2	-0,1	0,0	0,5	0,7	0,2	0,3	-1,3	0,0	1,2
<i>dont Entreprises non financières (ENF)</i>	-1,1	0,0	-1,6	0,2	0,0	0,2	0,8	0,5	0,3	0,4	-2,4	0,0	1,4
<i>Ménages</i>	-2,3	-1,1	-0,4	0,9	0,1	-0,2	-0,1	1,0	0,6	0,6	-5,6	0,4	1,7
<i>Administrations publiques</i>	1,7	1,8	0,0	-0,6	-0,8	-0,3	0,3	1,1	-0,7	-0,3	4,7	-0,6	0,0
Exportations	0,5	1,6	-1,7	1,5	-1,4	0,3	3,2	0,5	-0,7	0,4	2,4	1,2	1,6
Contributions (en point)													
<i>Demande intérieure hors stocks**</i>	0,0	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6	0,5	1,1
<i>Variations de stocks**</i>	-0,2	-0,4	0,8	-0,4	0,8	0,6	-0,4	-0,7	0,4	0,0	-0,8	0,9	-0,4
Commerce extérieur	0,3	0,4	-0,8	0,2	-0,6	-0,4	0,6	0,5	-0,4	0,0	1,3	-0,6	0,3

■ 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 troisième trimestre 2025, les importations ont augmenté de 1,3 %.

**Source** : Insee.

# Conjoncture française

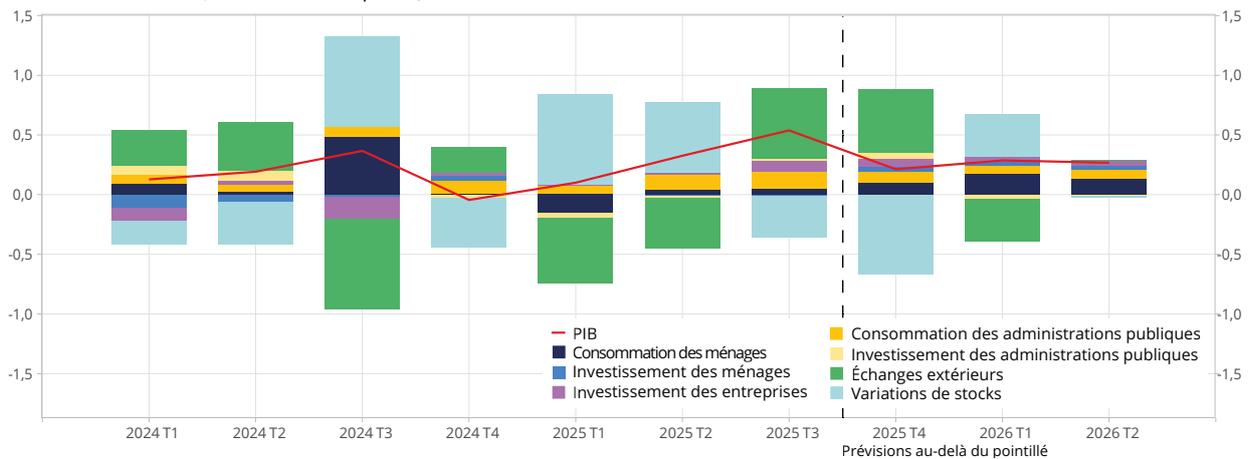
au même niveau qu'en juillet. Élément caractéristique de cette période de confiance dégradée, le solde d'opinion relatif à l'opportunité d'épargner atteint en novembre un nouveau maximum historique. Depuis la fin des années 2010, les ménages français n'ont pas changé d'opinion sur leur situation personnelle mais leur opinion sur la situation économique générale du pays s'est nettement dégradée, ce qui est singulier parmi les grandes économies européennes (► **éclairage** sur le pessimisme des ménages).

Dans ce contexte, l'activité ralentirait mécaniquement en fin d'année après le fort dynamisme observé à l'été, mais dans des proportions limitées (+0,2 % de croissance du PIB en prévision au quatrième trimestre). L'activité dans l'industrie manufacturière serait stable, marquant la consolidation des gains engrangés à l'été (► **figure 4**). La production dans l'industrie automobile serait pénalisée par des arrêts temporaires constatés en octobre. La production aéronautique ne décrocherait pas : Airbus a certes revu ses objectifs à la baisse en termes de livraison d'avions, mais les motoristes français turbineraient. La valeur ajoutée du secteur de l'énergie se replierait un peu (-1,1 % après +4,4 %) du fait des températures clémentes observées en décembre qui pèseraient sur la demande et la production d'électricité. L'activité ralentirait dans les services marchands (+0,3 % après +0,5 %) et bondirait dans la construction (+0,5 % après +0,1 %).

La contribution de la demande intérieure à la croissance serait de même ampleur qu'à l'été (+0,3 point), la consommation des ménages accélérerait à peine (+0,2 % en fin d'année, après +0,1 %) : la consommation de produits manufacturés rebondirait (+0,5 % après -0,5 %), tirée par l'achat d'automobiles et la consommation alimentaire, tandis que celle en énergie se replierait en fin d'année (-2,0 % après +4,0 %) du fait des températures clémentes observées en décembre. Le pouvoir d'achat des ménages continuerait de diminuer (-0,5 % après -0,3 %) en raison du calendrier de collecte de l'impôt

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

(variations trimestrielles en % ; contributions en points)



**Lecture :** au troisième trimestre 2025, le PIB a augmenté par rapport au deuxième trimestre (+0,5 %) ; la contribution de la consommation des administrations publiques est 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 :** novembre 2025.

**Lecture :** en novembre 2025, le climat des affaires en France s'élève à 98, au-dessous de sa moyenne de longue période (100).

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

sur le revenu qui pèserait en fin d'année sur leur revenu (► **éclairage** sur la dynamique de l'impôt sur le revenu), si bien que leur taux d'épargne refluerait significativement au quatrième trimestre (17,8 % après 18,4 % à l'été).

L'investissement des ménages retrouverait de l'allant (+1,0 % au quatrième trimestre, après -0,1 % au trimestre précédent). D'une part, leur investissement en construction accélérerait (+1,0 % après +0,4 %) reflétant avec retard la reprise des mises en chantier dans le logement neuf. D'autre part, leur investissement en services rebondirait (+1,0 % après -1,8 %) : les transactions dans l'ancien seraient mieux orientées après un troisième trimestre pénalisé par la hausse du taux des droits de mutation à titre onéreux au printemps.

Du côté des entreprises, l'investissement en biens resterait dynamique (+0,6 % après +0,8 %). Leur investissement en construction serait quasi stable (-0,1 %), dans un contexte toujours peu porteur pour l'immobilier professionnel, et leur investissement en services continuerait de progresser (+0,8 % après +1,5 %) après son exceptionnel dynamisme de l'été.

Enfin, au quatrième trimestre 2025, le commerce extérieur porterait de nouveau la croissance (+0,5 point) : les exportations ralentiraient (+0,5 %), mais les importations se replieraient franchement (-1,0 %) après deux trimestres de fort dynamisme. En contrepartie, la fin d'année connaîtrait un nouveau trimestre de déstockage (-0,7 point), notamment en raison de la livraison d'un important paquebot.

Au total, la croissance annuelle pour 2025 s'élèverait à +0,9 % corrigée des jours ouvrés (et +0,7 % en brut), en léger ralentissement par rapport à 2024 (+1,1 % corrigée des jours ouvrés). La demande intérieure y contribuerait à hauteur de +0,5 point : elle serait essentiellement tirée par la consommation publique (+1,5 %), tandis que la consommation des ménages serait atone (+0,3 %) et l'investissement privé en convalescence (+0,4 % pour les ménages, stable pour les entreprises). Le commerce extérieur contribuerait négativement à la croissance (-0,6 point), ce qui serait plus que compensé par un mouvement de restockage (+0,9 point).

Au premier semestre 2026, l'activité accélérerait un peu (+0,3 % par trimestre). La production manufacturière progresserait légèrement, tandis que l'activité dans la construction se replierait modérément, du fait du retournement de l'investissement public local dû au cycle électoral. La production en services conserverait, quant à elle, un rythme tendanciel, dans la lignée de la consommation des ménages.

La demande intérieure continuerait de porter la croissance (contribution de +0,3 point par trimestre). La consommation des ménages accélérerait un peu au premier trimestre (+0,3 %), notamment du fait du rebond de la consommation

## ► 4. Variations trimestrielles d'activité économique par branche

(variations trimestrielles de la valeur ajoutée en %)

Branche	Poids en %	2024				2025				2026		2024	2025	2026 acquis
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Agriculture, sylviculture et pêche</b>	<b>1,9</b>	<b>-6,8</b>	<b>-4,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>2,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-14,8</b>	<b>6,5</b>	<b>2,0</b>
<b>Industrie</b>	<b>12,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>3,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,7</b>
<b>Industrie manufacturière</b>	<b>10,4</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>2,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>
Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	1,7	4,9	0,4	1,1	-0,2	1,3	-2,8	-0,8	0,3	-	-	6,8	-0,7	-
Cokéfaction et raffinage	0,1	61,3	28,7	8,4	11,1	76,6	-4,0	21,8	1,1	-	-	144,2	125,7	-
Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	1,4	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	-0,5	-0,2	0,0	-0,2	-	-	-1,4	-1,0	-
Fabrication de matériels de transport	1,3	-5,4	-3,1	-2,1	1,0	1,3	5,2	3,2	-0,1	-	-	-5,4	5,7	-
Fabrication d'autres produits industriels	5,9	1,2	-0,1	0,0	-1,0	0,3	0,2	0,9	-0,2	-	-	2,8	0,1	-
<b>Industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution</b>	<b>1,7</b>	<b>-5,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>7,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>0,7</b>
<b>Construction</b>	<b>5,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,2</b>
<b>Services principalement marchands</b>	<b>58,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>
Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	9,8	0,2	-0,4	-1,0	0,1	-0,8	0,5	0,5	0,1	-	-	-0,1	-0,7	-
Transports et entreposage	5,7	0,9	0,0	0,8	0,2	-0,6	0,0	-0,9	0,3	-	-	0,5	-0,5	-
Activités financières et d'assurance	3,7	1,8	0,9	0,4	0,9	0,4	0,6	0,8	0,4	-	-	2,1	2,5	-
Activités immobilières	13,7	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-	-	0,5	1,1	-
Hébergement et restauration	2,3	1,9	1,3	1,3	0,4	-0,5	1,6	-0,6	-0,2	-	-	4,9	1,6	-
Information et communication	5,6	0,7	0,6	1,3	-0,2	0,5	0,3	1,5	0,5	-	-	3,2	2,2	-
Activités scientifiques et techniques ; services administratifs et de soutien	14,5	0,2	0,6	0,5	-0,2	0,6	0,8	1,1	0,5	-	-	2,7	2,1	-
Autres activités de services	3,0	1,1	0,8	4,8	-3,6	0,4	0,4	0,3	0,1	-	-	3,6	0,6	-
<b>Services principalement non marchands</b>	<b>22,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>
<b>Valeur ajoutée totale</b>	<b>100,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>

■ Prévisions.

**Lecture** : au troisième trimestre 2025, la valeur ajoutée de la branche de fabrication des matériels de transport a augmenté de 3,2 %.

**Source** : Insee.

# Conjoncture française

d'énergie, en supposant un retour des températures aux normales de saison, puis conserverait ce rythme au deuxième trimestre (+0,3 %). Le taux d'épargne des ménages se redresserait mécaniquement en début d'année 2026, à 18,2 % après 17,8 % en fin d'année 2025, puis reprendrait lentement son reflux au printemps (+18,0 %) : il se situerait mi-2026 toujours plus de 3 points au-dessus de celui d'avant la pandémie, mais 0,7 point en dessous de son sommet du printemps 2025.

L'investissement des ménages garderait du tonus (+0,6 % par trimestre) : leur investissement en construction continuerait de bénéficier de la livraison des chantiers lancés pendant le cycle d'assouplissement monétaire de la BCE, tandis que l'investissement en services tendrait à se stabiliser (+0,5 % par trimestre). L'investissement des entreprises continuerait de progresser (+0,3 % au premier trimestre, puis +0,4 % au deuxième) : l'immobilier non résidentiel serait un peu moins mal orienté au printemps, l'investissement en services continuerait de bénéficier d'un certain dynamisme, tandis que l'investissement en biens progresserait faiblement. La consommation des administrations publiques freinerait un peu (+0,3 % par trimestre) : la dépense publique serait en effet peu dynamique, aussi bien en cas d'adoption de la loi de finances pour 2026, qu'en cas de loi spéciale (► encadré sur les mesures de politiques publiques pour 2026).

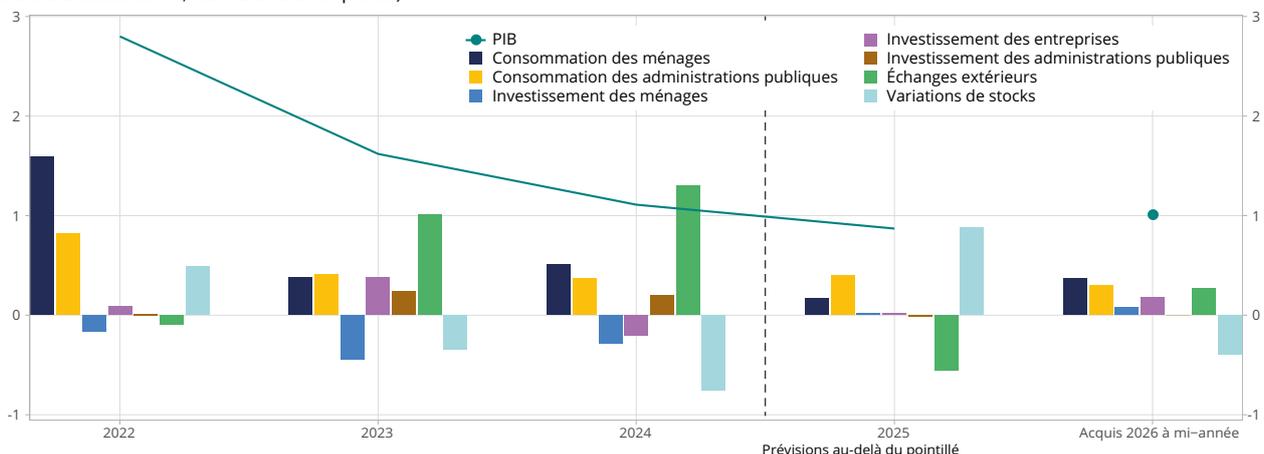
Enfin, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait négative au premier trimestre 2026 (-0,4 point après +0,5 point) : alors que les importations retrouveraient un rythme comparable à celui de la demande intérieure (+0,4 %), les exportations se contracteraient (-0,7 %) en raison du reflux des exportations aéronautiques et navales après les performances exceptionnelles du second semestre 2025. En contrepartie, un mouvement de restockage s'amorcerait (+0,4 point). Au deuxième trimestre 2026, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait nulle : les importations garderaient le rythme modéré du trimestre précédent, tandis que les exportations progresseraient en deçà de la demande adressée, signe de nouvelles pertes de parts de marché pour les exportateurs français.

L'acquis de croissance à mi-année pour 2026 serait déjà de +1,0 % (► figure 5), en accélération par rapport à l'ensemble de l'année 2025. La demande intérieure privée prendrait son envol : la consommation des ménages redémarrerait un peu (+0,7 % d'acquis à mi-année), les ménages consommant très prudemment une partie des gains de pouvoir d'achat passé. L'investissement accélérerait plus franchement (acquis de +1,7 % pour celui des ménages et de +1,4 % pour celui des entreprises). La demande privée prendrait ainsi le relais de la demande publique : la consommation publique ralentirait (+1,1 % d'acquis à mi-année) et l'investissement public serait stable à mi-année, le retournement du cycle électoral municipal compensant la hausse attendue des achats de matériel de défense. La contribution du commerce extérieur redeviendrait positive (+0,3 point) et aurait pour contrepartie une baisse des stocks (-0,4 point).

Cette prévision repose sur l'analyse des indicateurs conjoncturels, dont les plus récents portent sur octobre, et sur les réponses aux enquêtes collectées auprès des acteurs économiques en novembre. Elle demeure donc entourée d'incertitudes, notamment concernant la situation politique en France et l'attentisme des ménages et des entreprises qui en découle. ●

## ► 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 % corrigé des jours ouvrés ; la contribution de la consommation des ménages s'est élevée à +0,5 point.  
**Source :** Insee.

## Hypothèses retenues concernant les mesures de politique publique pour 2026 dans le scénario de prévision

Le scénario de prévision de cette *Note de conjoncture* a été figée le 12 décembre 2025, après l'adoption du projet de loi de financement de la sécurité sociale (PLFSS) en nouvelle lecture par l'Assemblée nationale. À cette date, le projet de loi de finances (PLF) était quant à lui toujours en discussion en première lecture au Sénat, après son rejet en première lecture par l'Assemblée nationale. Le présent encadré détaille les principales mesures de politique publique retenues pour 2026 dans le cadre du scénario de prévision. Pour le PLFSS, le scénario retenu est celui d'une adoption définitive conforme au texte adopté le 9 décembre 2025 en nouvelle lecture par l'Assemblée nationale. Pour le PLF, le scénario le plus probable a été retenu en s'appuyant sur le projet de texte initialement déposé par le Gouvernement, et en y ajoutant les amendements et décisions survenus au cours du débat parlementaire, dès lors que ces derniers semblaient faire l'objet d'un relatif consensus entre le Gouvernement et le Parlement. C'est par exemple le cas de l'atténuation des mesures concernant l'impôt sur le revenu. À l'inverse, les mesures initialement prévues par le Gouvernement mais écartées lors de la discussion parlementaire n'ont pas été retenues dans le scénario de prévision.

Les principales mesures retenues pour la prévision sont détaillées *infra* : pour certaines d'entre elles, les effets sont majoritairement attendus en fin d'année 2026, au-delà de l'horizon de prévision (c'est par exemple le cas de la plupart des mesures fiscales, ou encore de la suspension de la réforme des retraites). En outre, même si certaines mesures auront un impact sur le compte des agents économiques dès le début de l'année, la plupart d'entre elles n'auraient qu'un effet limité sur leurs comportements à court terme, et donc sur l'activité économique. Une importante exception à ce constat d'ensemble réside dans la modération des dépenses de fonctionnement des administrations publiques prévue pour 2026 : cette dernière se traduirait mécaniquement par un ralentissement de la consommation collective des administrations publiques en volume, ce qui freinerait comptablement l'activité.

L'adoption de ces mesures est toutefois incertaine, notamment celles prévues dans le PLF : cet encadré précise leur devenir dans le cas où, comme l'an dernier, la loi de finances pour 2026 ne serait pas votée d'ici la fin du mois de décembre et serait donc remplacée à titre provisoire pour le début de l'année 2026 par une loi spéciale.

### Mesure sur les dépenses de fonctionnement des administrations publiques

Le projet de loi de finances déposé prévoit une importante modération sur les dépenses de fonctionnement des administrations publiques. En particulier, sur le périmètre de l'État, les dépenses des ministères diminueraient en valeur (-1,4 Md€), hors rehaussement de l'effort en faveur des Armées de +6,7 Md€ et de la contribution obligatoire à l'Union européenne de +5,7 Md€ (► [RESF, 2026](#)). En comptabilité nationale, une partie de cet effort se traduirait par un ralentissement de la consommation collective des administrations publiques en volume, ce qui pèserait mécaniquement sur l'activité dès le premier semestre 2026. La situation **ne devrait pas être modifiée** en cas de loi spéciale, car la dynamique des dépenses de fonctionnement dans le projet de loi déposé n'est pas radicalement différente de ce qui peut être attendu en cas de reconduite des services votés.

### Mesures sur les entreprises

Les principales mesures retenues sur les entreprises dans le scénario de prévision sont les suivantes :

- **Une nouvelle mesure de baisse des allègements généraux de cotisations patronales (-1,5 Md€** pour les marges des entreprises, net de l'effet retour sur l'IS). Cette mesure affecterait le taux de marge des entreprises dès le premier semestre 2026. Toutefois, contrairement à 2025 (► [éclairage](#) sur le taux de marge des entreprises de la *Note de conjoncture* de mars 2025), cette hausse globale du coût du travail comprend des allègements supplémentaires à certains niveaux de salaires, et l'impact sur l'emploi serait négligeable compte tenu des élasticités proposées par la ► [Mission Bozio-Wasmer, 2024](#). En revanche, la mesure pourrait théoriquement entraîner à long terme un léger ralentissement de l'investissement en comprimant l'autofinancement, mais cet effet serait compensé par la baisse de CVAE. Cette mesure peut être prise par voie réglementaire et **ne dépend donc pas directement** du vote du PLFSS.



# Conjoncture française

- **Une nouvelle mesure de baisse de la CVAE (+1,1 Md€** pour les marges des entreprises, net de l'effet retour sur l'IS), issue du projet de loi initialement déposé par le Gouvernement. Cette mesure dynamiserait le taux de marge des entreprises dès le premier semestre 2026 et compenserait presque la baisse des allègements généraux. L'effet économique favorable à attendre à court terme est limité. En cas de loi spéciale, cette mesure serait **abandonnée** jusqu'à l'adoption du budget.
- **Une contribution exceptionnelle sur les grandes entreprises (-4,0 Md€** pour l'épargne des entreprises). Cette mesure, présentée comme temporaire, donnerait lieu à un versement au Trésor Public en fin d'année. Elle succéderait à une mesure temporaire analogue prise en 2025, mais pour un montant deux fois moindre que l'an passé. Elle n'aurait pas d'impact significatif à l'horizon de prévision sur l'investissement des entreprises (**► éclairage** sur la surtaxe d'impôt sur les sociétés). En cas de loi spéciale, cette mesure serait **abandonnée** jusqu'à l'adoption du budget.

## Mesures sur les ménages

Les principales mesures retenues sur les ménages dans le scénario de prévision sont les suivantes :

- **Une revalorisation des prestations et des pensions de base sur l'inflation** : dans le PLFSS initialement déposé par le Gouvernement, un gel des prestations et des pensions de base était prévu, pour un effet attendu de 3,6 Md€. Cependant, l'abandon de ce gel a été acté lors de l'adoption du PLFSS en nouvelle lecture par l'Assemblée nationale : cette *Note de conjoncture* fait ainsi l'hypothèse d'une indexation complète sur l'inflation des prestations et des pensions de base, comme la loi le prévoit par défaut. La situation serait donc **inchangée** si jamais le texte n'est pas adopté en lecture définitive.
- **Un gel des retraites complémentaires Agirc-Arrco** : faute d'un accord entre partenaires sociaux, les pensions complémentaires n'ont pas été revalorisées fin 2025. Par rapport à la situation où les partenaires sociaux se seraient accordés sur une revalorisation, ce gel diminue le pouvoir d'achat des ménages : il contribuerait ainsi au reflux du taux d'épargne, avec un impact limité à court terme sur la consommation des ménages et donc sur l'activité (**► éclairage** sur le taux d'épargne de la *Note de conjoncture* de juin 2025). Cette mesure n'étant pas liée aux discussions budgétaires en cours, la situation serait **inchangée** en cas de loi spéciale.
- **Une atténuation des mesures sur l'impôt sur le revenu par rapport au projet initial du Gouvernement** : le projet de loi initialement déposé par le Gouvernement prévoyait plus de 5 Md€ de mesures de hausse de l'impôt sur le revenu, avec notamment le gel du barème (1,9 Md€) et de nombreuses mesures de limitation des niches fiscales (avec notamment la forfaitisation de l'abattement de 10 % sur les retraites). Pour la majorité d'entre elles, ces mesures ont été supprimées au cours de la discussion parlementaire : ainsi, **1 Md€** sur les 5 Md€ initialement prévus a été forfaitairement retenu dans le cadre de cette *Note de conjoncture*. Ces hausses amputeraient le pouvoir d'achat des ménages en fin d'année 2026 et seraient donc sans effet sur le pouvoir d'achat à l'horizon de prévision (**► éclairage** sur le dynamisme de l'impôt sur le revenu). En cas de loi spéciale, le gel du barème serait **maintenu** : en effet, contrairement à l'indexation des prestations sociales sur l'inflation, celle du barème de l'impôt n'est pas automatiquement prévue par la loi et nécessite tous les ans un article en loi de finances. Les autres mesures de hausse de l'impôt sur le revenu seraient en revanche **abandonnées** jusqu'à l'adoption du budget. L'effet sur la consommation de ces mesures est toutefois faible à court terme : d'une part les ménages lissent les à-coups de fiscalité sur leur consommation (**► Dossier** de la *Note de conjoncture* de juin 2012), et d'autre part, le rendement fiscal de ces mesures est concentré chez des ménages plutôt aisés dont le taux d'épargne est plus élevé.
- **Une hausse de la CSG capital (-1,5 Md€** sur le revenu des ménages) : cette hausse n'était pas prévue dans le PLFSS initialement déposé par le Gouvernement, mais elle a été adoptée lors de l'examen du texte en nouvelle lecture à l'Assemblée nationale. Cette mesure aurait un impact sur le pouvoir d'achat des ménages dès le premier semestre 2026. Cependant, les revenus du patrimoine ont une forte propension à être épargnés, si bien que cette mesure aurait un impact faible à court terme sur la consommation et donc sur l'activité. Elle serait **abandonnée** dans le cas où la loi de financement de la sécurité sociale ne serait pas adoptée à l'issue de la lecture définitive.
- **La reconduction de la contribution sur les hauts revenus (-1,5 Md€** sur le revenu des ménages), issue du projet de loi initialement déposé par le Gouvernement. Cette mesure amputerait le pouvoir d'achat des ménages en fin d'année 2026 et serait sans effet à l'horizon de prévision. En cas de loi spéciale, elle serait **abandonnée** jusqu'à l'adoption du budget.



## Mesures en prix

Les principales mesures retenues sur les prix à la consommation dans le scénario de prévision sont les suivantes :

- **Le malus automobile serait renforcé**, pour un montant de **0,3 Md€** : cela rehausserait les prix des produits manufacturés de 0,1 %. Dans le même temps, **le bonus sur l'achat de véhicules électriques a été renforcé**. Prises ensemble, ces deux mesures auraient un impact quasi nul sur les prix des produits manufacturés et donc sur l'indice d'ensemble. En cas de loi spéciale, ces deux mesures seraient **maintenues** : en effet, la première est prévue par la loi de finances de 2025 et la seconde, annoncée fin novembre, est indépendante du vote des textes financiers (puisque le bonus est financé via le mécanisme des certificats d'économie d'énergie, qui est extra budgétaire).
- **Une taxe sur les petits colis serait introduite** pour un montant de **0,5 Md€**, comme prévu dans le projet de loi de finance déposé par le Gouvernement. Cela rehausserait les prix des produits manufacturés de 0,1 % et l'impact serait négligeable sur l'indice d'ensemble. En cas de loi spéciale, cette mesure serait **abandonnée** jusqu'à l'adoption du budget.
- De même, certains **médecins spécialistes seraient revalorisés** en janvier 2026. Cette mesure était initialement prévue en juillet 2025 par le Gouvernement et représente **0,5 Md€** en année pleine. Cela rehausserait les prix à la consommation et abaisserait d'autant le pouvoir d'achat des ménages. Cette mesure est liée à la convention médicale entre l'assurance maladie et les représentants des médecins et serait donc **maintenue** même si le PLFSS n'était pas adopté à l'issue de la lecture définitive.
- Les prix de l'énergie seraient affectés à la hausse par **l'augmentation des obligations en termes de certificats d'économie d'énergie** auxquels les obligés sont soumis à compter de 2026. Cette augmentation des obligations a déjà été prise par voie réglementaire, elle serait donc **maintenue** en cas de loi spéciale.

## Autres mesures

- **La suspension de la réforme des retraites** a été adoptée par l'Assemblée nationale à l'issue de la nouvelle lecture du PLFSS. Cette suspension commencerait à avoir un impact sur le rythme de croissance de la population active et sur les autres indicateurs du BIT (chômage notamment) au second semestre uniquement : il n'y aurait donc pas d'effet à l'horizon de la prévision. Cette suspension serait **abandonnée** dans le cas où la loi de financement de la sécurité sociale ne serait pas votée.
- **Le Smic serait revalorisé de 1,2 %** en janvier 2026, ce qui contribuerait à hauteur de +0,1 point à la hausse des salaires. Cette revalorisation, prise par voie réglementaire, correspondrait à la stricte application de la formule, sans « coup de pouce ». Elle serait **maintenue** en cas de loi spéciale. ●

## Bibliographie

**Bozio A., Wasmer E.** (2024), « [Les politiques d'exonérations de cotisations sociales : une inflexion nécessaire](#) », rapport final, octobre, France Stratégie.

**Cupillard É., Dion É., Labrousse C. et Loisel T.** (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](#) », *Note de conjoncture* de juin 2025, Insee

**Direction Générale du Trésor** (2025), [Rapport Economique, Social et Financier 2026](#), octobre 2025

**Vermersch G., Roulleau G. et Simcic A.** (2025), « [En 2025, les effets sur la croissance de la consolidation budgétaire seraient modérés, affectant la situation financière des entreprises et plus marginalement le pouvoir d'achat des ménages](#) », *Note de conjoncture* de mars 2025, Insee

**Faure M.-E., Soual H., et Kerdrain C.** (2012), « [La consommation des ménages dans la crise](#) », *Note de conjoncture* de juin 2012, Insee. ●

# Échanges extérieurs

Au troisième trimestre 2025, les exportations ont fortement accéléré (+3,2 % après +0,3 % au deuxième trimestre) tandis que les importations ont gardé quasiment le même rythme soutenu qu'au printemps (+1,3 % après +1,5 %). Ainsi, le solde extérieur s'est redressé et a contribué positivement à la croissance du PIB (+0,6 point, après -0,4 point au deuxième trimestre ; ► **figure 1**). La hausse des exportations concerne principalement les produits manufacturés (+4,8 % ; ► **figure 2**), tirés par l'envol des livraisons aéronautiques. Les exportations d'énergie ont également augmenté (+2,3 %), portées par les ventes d'électricité, tout comme celles de produits agricoles (+0,6 % après +6,9 %) et de services (+0,6 % après -1,0 %). Les importations de produits manufacturés sont restées robustes (+1,9 % après +2,6 %), tout comme celles d'énergie (+0,8 % après +0,3 %) et de produits agricoles (+3,2 % après +6,9 %). En revanche, les importations de services ont continué de baisser légèrement (-0,2 % après -1,1 %).

Au quatrième trimestre 2025, les exportations ralentiraient nettement (+0,5 %), dans le sillage des exportations manufacturières (+0,8 %). Les exportations aéronautiques resteraient stables : les contraintes d'offre se sont certes en partie levées cet été, mais les difficultés techniques rencontrées par Airbus fin novembre ont conduit à une révision à la baisse des objectifs annuels de livraisons. Par ailleurs, un paquebot serait mis à flot. Concernant les autres produits manufacturés, les exportations marqueraient le pas en fin d'année (après +2,0 % au troisième trimestre), pénalisées par des replis dans les secteurs de l'automobile et de la pharmacie. Les exportations agricoles seraient également stables en fin d'année (après +0,6 %). Après deux trimestres de progression vigoureuse, les importations reculeraient fortement au quatrième trimestre 2025 (-1,0 % prévu après +1,3%), notamment en produits manufacturés (-1,0 % après +1,9 %) avec un net repli des achats pharmaceutiques, et en énergie (-4,8 % après +0,8 %). Au total au quatrième trimestre 2025, le commerce extérieur contribuerait positivement à l'évolution du PIB, à hauteur de +0,5 point, avec pour contrepartie une contribution de -0,7 point des variations de stocks. En valeur, grâce à la baisse du prix du pétrole, le solde extérieur des échanges en biens et services s'améliorerait, devenant même légèrement excédentaire (+0,3 % du PIB au dernier trimestre, après -0,2 % à l'été ; ► **figure 3**).

## ► 1. Échanges extérieurs de la France

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

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2024				2025				2026				2024	2025	2026 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Exportations totales</b>	0,5	1,6	-1,7	1,5	-1,4	0,3	3,2	0,5	-0,7	0,4	2,4	1,2	1,6		
Produits manufacturés	0,0	1,9	-3,7	3,4	-2,6	0,2	4,8	0,8	-1,4	0,3	0,4	1,2	1,8		
<b>Importations totales</b>	-0,6	0,4	0,4	0,8	0,2	1,5	1,3	-1,0	0,4	0,4	-1,3	2,8	0,9		
Produits manufacturés	0,2	0,1	0,0	0,5	-0,2	2,6	1,9	-1,0	0,4	0,4	-1,8	2,9	1,5		
<b>Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB</b>	0,3	0,4	-0,8	0,2	-0,6	-0,4	0,6	0,5	-0,4	0,0	1,3	-0,6	0,3		

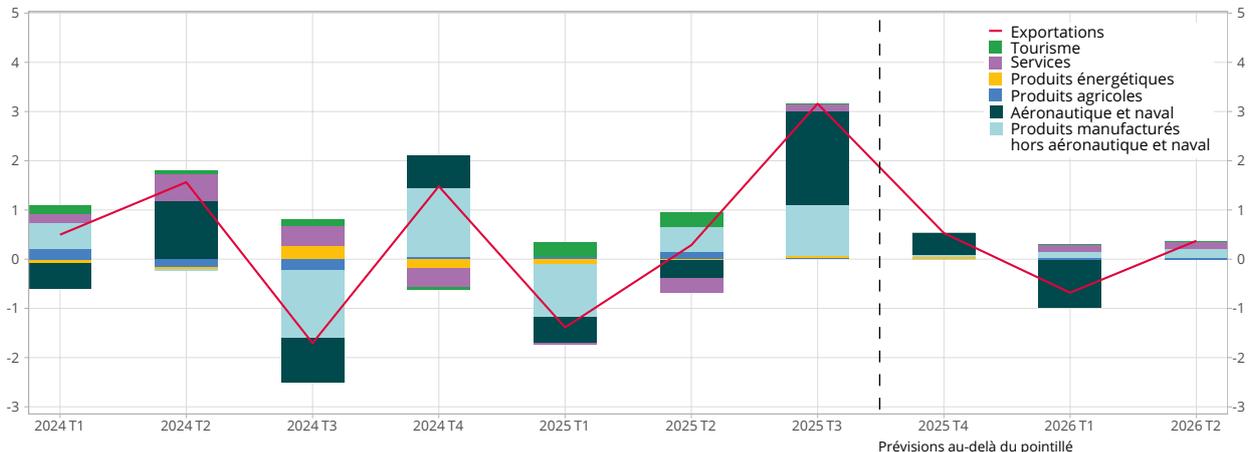
■ Prévisions.

**Lecture :** au troisième trimestre 2025, les exportations françaises ont augmenté de 3,2 %.

**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 augmenté de 3,2 % au troisième trimestre 2025. Les exportations de matériels aéronautiques et navals y ont contribué à hauteur de +1,9 point.

**Source :** Insee.

Sur l'ensemble de l'année 2025, le commerce extérieur pèserait sur la croissance française (contribution de -0,6 point à la croissance annuelle, après +1,3 point en 2024). Les importations rebondiraient significativement (+2,8 % après -1,3 % en 2024), les entreprises reconstituant leurs stocks (+0,9 point de contribution à la croissance, après -0,8 point en 2024). Les exportations ralentiraient (+1,2 % après +2,4 %) sous l'effet des exportations d'énergie (-3,1 % après +18,9 %) et de services (-0,4 % après +4,1 %). En revanche, les exportations de biens manufacturés accéléreraient (+1,2 % après +0,4 %). Hors aéronautique, cette croissance, en moyenne annuelle, serait cependant inférieure à celle de la demande adressée, et les exportateurs français perdraient donc de nouveau des parts de marché. En particulier, le solde extérieur en produits agricoles et agroalimentaires, traditionnellement excédentaire, dégringolerait en 2025 (► **éclairage** sur la dégradation du solde alimentaire en 2025).

Au premier semestre 2026, les exportations reculeraient en début d'année (-0,7 %) avant de rebondir au printemps (+0,4 %). En particulier, les exportations de produits manufacturés se replieraient au premier trimestre (-1,4 % après +0,8 %) avant de progresser timidement au deuxième trimestre (+0,3 %) (► **figure 5**) : cette chronique au trimestre le trimestre serait marquée par le contrecoup des livraisons navales et par un repli des livraisons aéronautiques après le rythme soutenu du second semestre 2025. Hors aéronautique et naval, les exportations de produits manufacturés progresseraient un peu moins vite (+0,4 % par trimestre) que la demande mondiale adressée à la France (+0,7 % par trimestre). En revanche, le tourisme resterait bien orienté. Les importations progresseraient assez faiblement (+0,4 % par trimestre), dans la lignée de la demande intérieure (► **figure 4**). Finalement, le commerce extérieur contribuerait négativement à la croissance du PIB au premier trimestre 2026 (-0,4 point), puis n'y contribuerait plus au deuxième trimestre. La contribution des variations de stocks à la croissance serait positive au premier trimestre 2026 (+0,4 point), en miroir du contrecoup sur les exportations, puis serait nulle au deuxième trimestre.

En acquis à la mi-année 2026, les importations progresseraient plus modestement que les exportations (+0,9 % et +1,6 % respectivement), si bien que la contribution du commerce extérieur à la croissance serait positive (+0,3 point). Le solde extérieur en valeur se stabiliserait à l'équilibre. ●

### ► 3. Solde des échanges en biens et services et contributions par produit

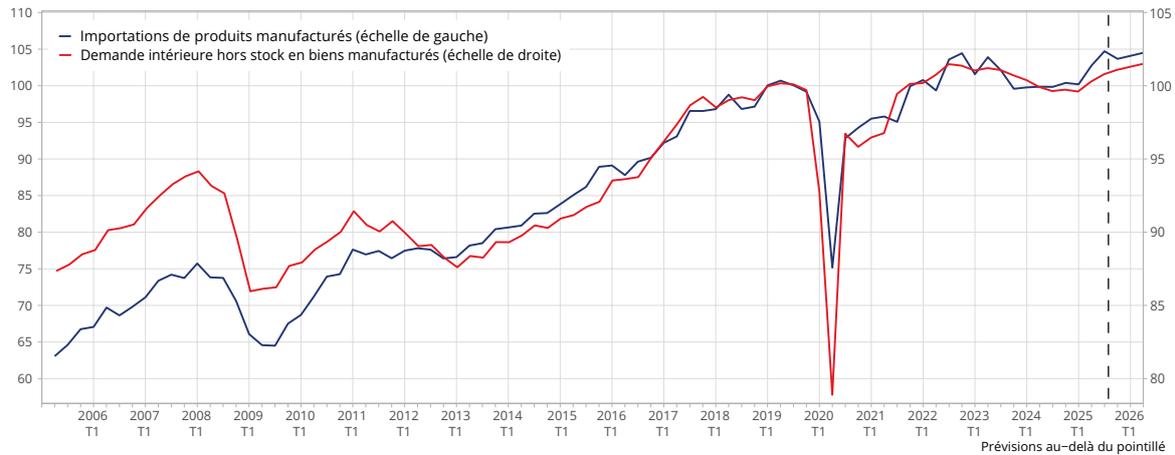
(en valeurs, en % du PIB)



**Lecture** : au troisième trimestre 2025, le solde des échanges de biens et services en valeur s'établit à -0,2 % du PIB. Le solde des produits énergétiques est déficitaire de -0,9 % du PIB, celui du tourisme est excédentaire de +0,7 % du PIB.

**Source** : Insee.

## ► 4. Importations de produits manufacturés et demande intérieure hors stock en biens manufacturés (niveau en base 100 2019)



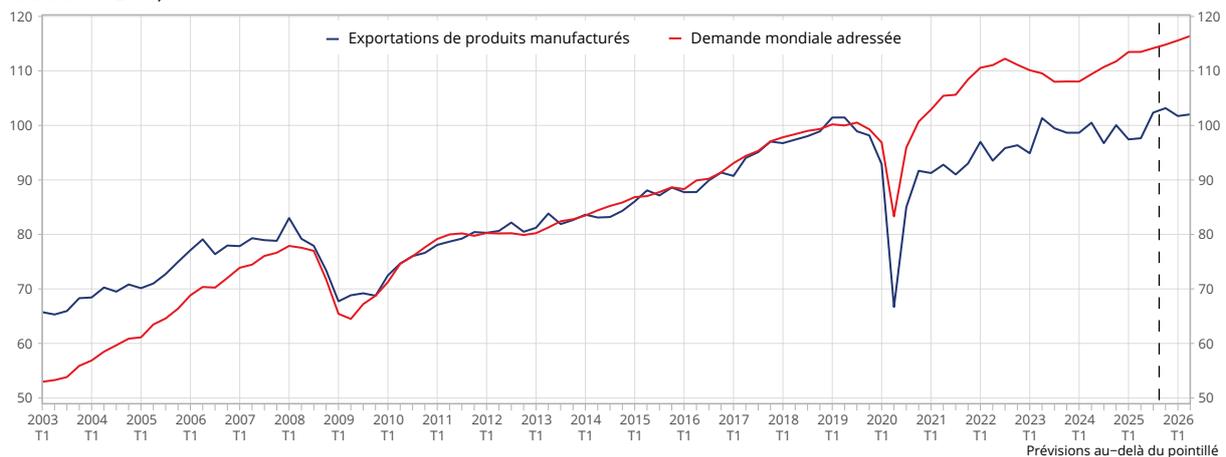
**Dernier point :** deuxième trimestre 2026 (prévisions à partir du quatrième trimestre 2025).

**Lecture :** le niveau des importations de produits manufacturés en volume au troisième trimestre 2025 était supérieur de 6,1 % à leur niveau de 2019.

**Source :** Insee.

## ► 5. Exportations de produits manufacturés et demande mondiale adressée

(niveau, en base 100 2019)



**Dernier point :** deuxième trimestre 2026 (prévisions à partir du quatrième trimestre 2025).

**Lecture :** le niveau des exportations de produits manufacturés en volume au troisième trimestre 2025 était supérieur de 2,4 % à leur niveau de 2019.

**Source :** Insee.

## Le solde commercial alimentaire s'est fortement dégradé en 2025, et ne se redresserait que partiellement d'ici la mi-2026

Alors que les produits agricoles et agroalimentaires sont des segments historiquement excédentaires de la balance commerciale française, le solde de ces produits s'est dégradé en 2025, devenant même légèrement négatif depuis le printemps. Les mauvaises récoltes de l'année 2024 ont entraîné une détérioration du solde agricole, qui se redresse partiellement depuis. Concernant les produits agroalimentaires, le recul du solde en valeur s'explique surtout par celui des viandes, des denrées tropicales (cacao, thé et café), ainsi que des produits laitiers. Ce repli se matérialise principalement vis-à-vis des pays non membres de l'Union européenne, du fait de la progression des importations. En Europe, une telle dégradation vis-à-vis du reste du monde n'est pas propre qu'à la France en 2025, mais elle y est plus forte qu'ailleurs.

La dégradation du solde alimentaire en 2025 par rapport à 2024 s'explique avant tout par un effet prix, avec une détérioration des termes de l'échange, notamment pour les denrées tropicales, ainsi que pour les produits agricoles. Cependant, au-delà de cette dégradation, le solde commercial alimentaire s'était déjà détérioré immédiatement après la pandémie si l'on s'en tient aux volumes échangés, mais cette dégradation avait été masquée jusqu'en 2024 par une amélioration des termes de l'échange, liée notamment aux prix des boissons exportées, qui a disparu en 2025. Ainsi, entre la fin de la décennie 2010 et 2025, 80 % de la dégradation du solde commercial en produits alimentaires provient d'une détérioration des volumes, surtout pour les boissons, les viandes et les produits laitiers, le reste s'expliquant par la détérioration des termes de l'échange.

D'ici la mi-2026, le solde alimentaire ne se redresserait que partiellement : le rebond du solde des produits agricoles se poursuivrait, grâce au rétablissement des disponibilités à l'export des céréales permis par la hausse des récoltes en 2025. La détente des cours des denrées tropicales (cacao et café) depuis l'été 2025, qui restent cependant à un niveau élevé, permettrait une amélioration des termes de l'échange. À court terme, le solde en boissons resterait tributaire de l'évolution des tensions commerciales. En revanche, les facteurs plus structurels (décapitalisation du cheptel bovin, pertes de parts de marché à l'exportation, importation croissante de produits transformés), qui pénalisent le solde extérieur agroalimentaire depuis la décennie 2010, ne se lèveraient pas à court terme.

Gaston Vermersch, Sarah Zaidan

### Jusqu'en 2024, le solde commercial en produits agricoles et agroalimentaires était encore excédentaire, bien qu'en dégradation structurelle depuis la décennie 2010

En 2024, la France présentait un solde commercial en biens déficitaire de 98,6 Md€<sup>1</sup>. L'excédent des échanges de produits agricoles et agroalimentaires (y compris tabac) s'élevait à +5,1 Md€ en 2024 (► **figure 1**). Cet excédent était principalement porté par les produits agroalimentaires, celui en produits agricoles ne s'établissant qu'à +0,5 Md€ en 2024, dans un contexte de récoltes dégradées l'année passée (► **éclairage** de la *Note de conjoncture* décembre 2024). Le solde des produits agroalimentaires (y compris tabac) était, quant à lui, le quatrième poste<sup>2</sup> excédentaire en France en 2024 (+4,6 Md€), derrière le secteur aéronautique (+29,6 Md€), les parfums et cosmétiques (+17,3 Md€) et l'électricité (+5,1 Md€).

Bien qu'encore excédentaire en 2024, le solde des produits agricoles et agroalimentaires connaît une dégradation structurelle depuis le début des années 2010, avec une perte de parts de marché à l'exportation (► **DGDDI, 2017**) : le solde de 2024 en produits agricoles et agroalimentaires est inférieur de 2,8 Md€ au solde de 2010 (+7,9 Md€). Sur la décennie 2010, cette dégradation du solde provient d'une part d'un renchérissement du prix unitaire des importations (notamment des produits de la pêche, des fruits et des légumes). D'autre part, la dégradation structurelle du déficit de la France vis-à-vis de l'Union européenne (UE) s'explique par un déficit de compétitivité, mesurée via les parts de marché à l'exportation (► **DGDDI, 2019** et **DG Trésor, 2018**) et, plus spécifiquement pour les viandes, par une croissance marquée de la demande intérieure (► **DGDDI, 2019**).

<sup>1</sup> Ce déficit est évalué « CAF-FAB » à partir des données du bulletin du troisième trimestre 2025 de la ► **DGDDI, 2025**. Les importations sont évaluées en intégrant les coûts du transport (dits « coûts assurances fret »), contrairement aux exportations qui sont évaluées avant coûts de transport (« franco à bord »). Dans cet éclairage, les coûts d'assurance et de fret des importations de biens ne sont pas retranchés. En appliquant cette correction sur l'ensemble des produits, le déficit commercial en biens s'établit à -79,2 Md€ en 2024. Le solde commercial en biens « CAF-FAB » pour 2024 mesuré par l'Insee s'établit quant à lui à -74,7 Md€ dans le compte annuel provisoire 2024, publié fin mai 2025 à partir des données disponibles à cette date.

<sup>2</sup> Les secteurs représentés dans la ► **figure 1** relèvent de la nomenclature A38 de la NAF, sauf pour les « autres matériels de transport » et l'industrie chimique qui sont détaillés au niveau A129 de la NAF.

# Conjoncture française

## Le solde extérieur agroalimentaires s'est fortement dégradé en 2025

En moyenne mensuelle des seuls mois de janvier à septembre, le solde des échanges de produits agricoles et agroalimentaires (y compris tabac) s'établit à +106 M€ en 2025, alors qu'il s'établissait à +540 M€ sur la même période en 2024, soit une baisse de 434 M€ sur un an. Le solde commercial en produits agroalimentaires est négatif depuis l'été 2025, atteignant son niveau le plus bas depuis le début des années 2000 (► [figure 2](#)). En revanche, après une année 2024 marquée par de mauvaises récoltes, le solde agricole se redresse légèrement et est redevenu excédentaire à l'été 2025, pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2024 (► [DGDDI, 2025](#)), du fait de la hausse des exportations de céréales et de bovins (► [Agreste, 2025](#) ; ► [Insee, 2025](#)).

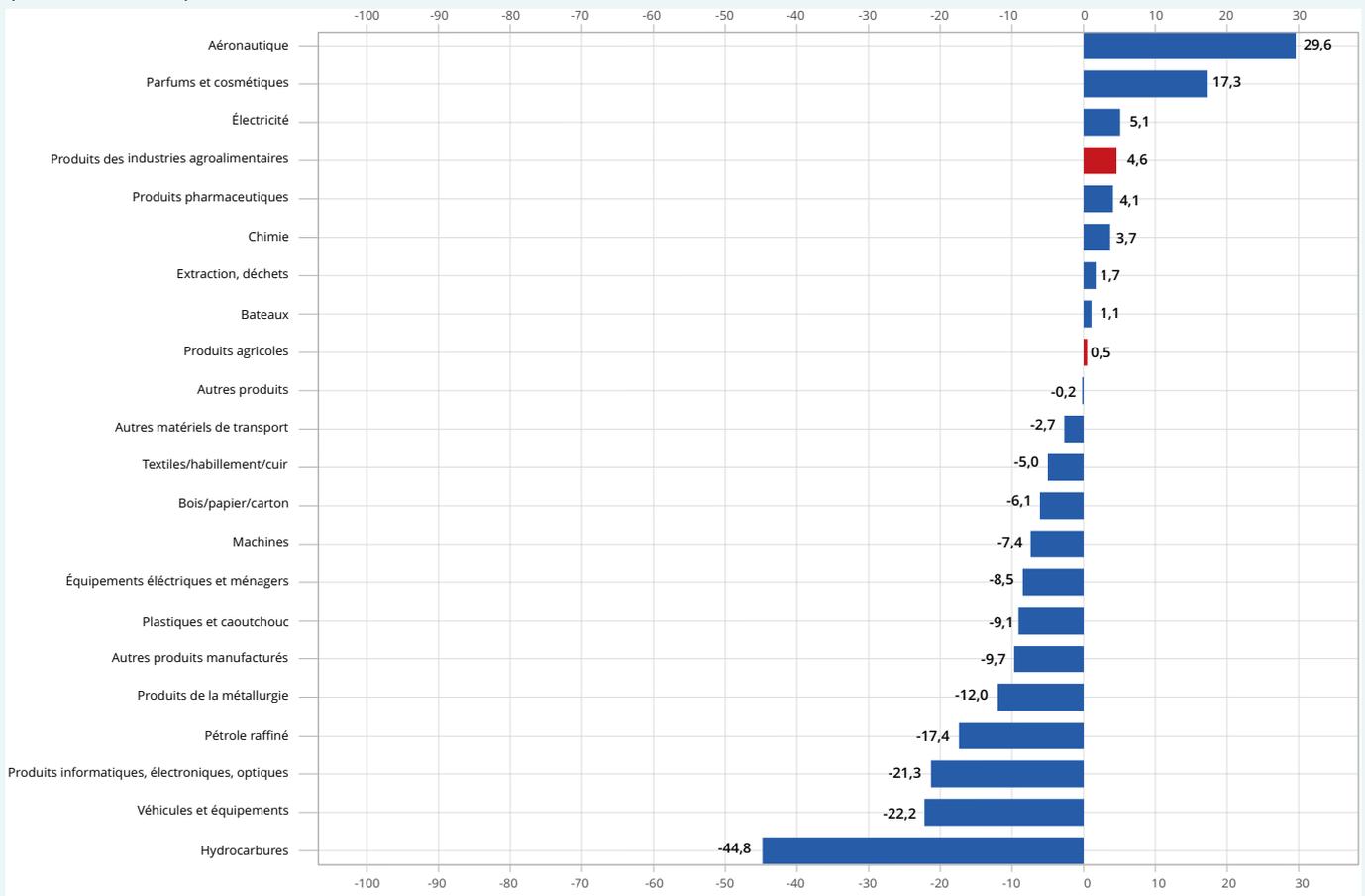
## Les produits agricoles et laitiers, ainsi que les viandes et les denrées tropicales contribuent fortement à la baisse du solde alimentaire en 2025

Certains postes alimentaires<sup>3</sup> sont structurellement excédentaires (boissons, produits laitiers, produits agricoles), tandis que tous les autres secteurs sont structurellement déficitaires (produits transformés à base de fruits et légumes, viandes, denrées tropicales, huiles et graisses). La baisse prononcée du solde extérieur alimentaire depuis 2019 masque des évolutions contrastées selon les catégories de produits.

Depuis la crise sanitaire, le solde alimentaire s'est d'abord amélioré jusqu'en 2022, atteignant alors un point haut de +1,0 Md€ en rythme mensuel sur les mois de janvier à septembre (► [figure 3](#)). Cette progression était portée par les produits agricoles (+256 M€ en 2022 par rapport à 2019) et les boissons (+228 M€ par rapport à 2019) dans un contexte de prix élevés des céréales et des vins et spiritueux (► [DGDDI, 2025](#)).

<sup>3</sup> Dans la suite de l'éclairage, les « produits alimentaires » désignent le regroupement des catégories suivantes de la nomenclature d'activité française (NAF) : produits agricoles (AZ), industries alimentaires (C10) et fabrication de boissons (C11). La fabrication de produits à base de tabac (C12) n'est pas intégrée à ce regroupement. C'est ce périmètre qui est privilégié dans la suite de cet éclairage, sauf pour la comparaison européenne de la ► [figure 5](#).

### ► 1. Décomposition par produits du solde commercial en biens de la France en 2024 (en milliards d'euros)



**Lecture** : en 2024, les produits des industries agroalimentaires sont excédentaires de +4,6 Md€.  
**Source** : DGDDI.

En 2023, la baisse du solde alimentaire, qui a alors retrouvé un niveau similaire à celui qui prévalait avant la pandémie, s'explique surtout par le repli du solde en produits agricoles (-302 M€ en 2023 par rapport à 2022), et dans une moindre mesure de ceux en boissons (-63 M€) et en viandes (-50 M€). En 2024, la légère baisse du solde alimentaire a été portée par un nouveau repli des boissons (-83 M€). Enfin, en 2025, le solde agricole se dégrade fortement (-110 M€ en moyenne entre janvier et septembre), tout comme les soldes en autres produits alimentaires (-84 M€), notamment du sucre, en denrées tropicales (à base de café, thé, cacao, -76 M€), en viandes (-69 M€) et en produits laitiers (-64 M€). En outre, la baisse du solde des boissons se poursuit (-71 M€).

Finalement, en 2025, le solde alimentaire mensuel se dégrade de 657 M€ par rapport à 2019, devenant négatif. Les viandes et les produits agricoles y contribuent chacun pour -207 M€, tandis que le solde des produits à base de

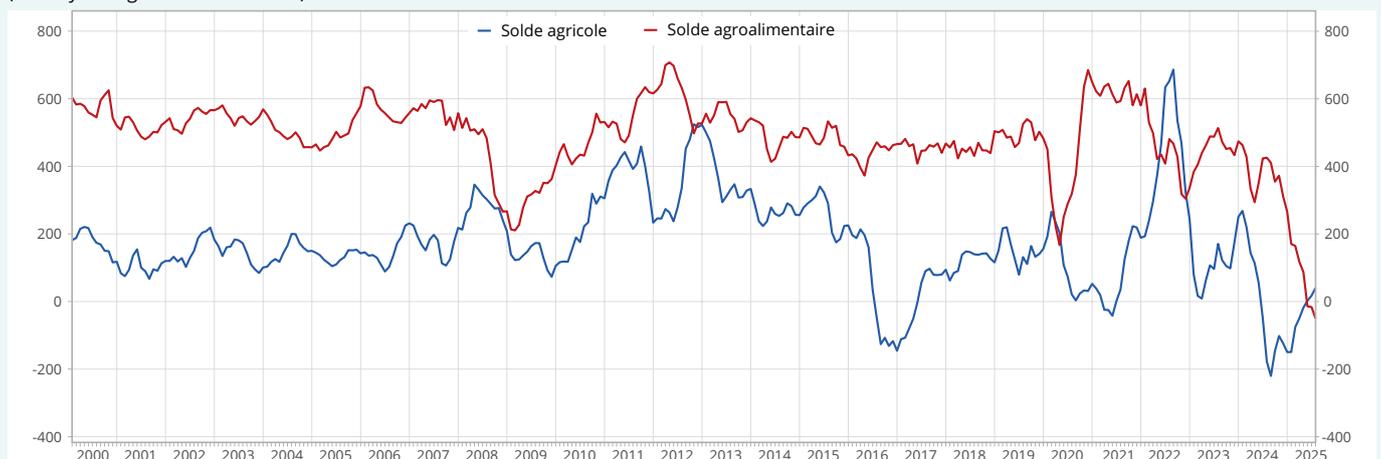
cacao et de café baisse de 131 M€, dans un contexte de forte hausse des cours des matières premières tropicales (► **éclairage** de la *Note de conjoncture* de juin 2025). Les produits laitiers (-63 M€) et les produits transformés à base de fruits et légumes (-47 M€) contribuent dans une moindre mesure à la baisse. À l'inverse, les huiles et graisses retrouvent un niveau de solde comparable à celui qui prévalait avant la pandémie, de même pour les boissons, en fort repli par rapport à leur pic de 2022.

## En 2025, le solde alimentaire s'est particulièrement dégradé vis-à-vis des pays extra-européens

Depuis le milieu de la décennie 2010, la France présente un solde alimentaire négatif avec le reste de l'Union européenne (UE), notamment en ce qui concerne les viandes, les produits transformés à base de fruits et légumes, ainsi que les huiles et graisses. Celui-ci s'était redressé temporairement en 2022 (tout en restant négatif),

### ► 2. Solde agricole et solde des produits agroalimentaires

(en moyenne glissante sur 3 mois)



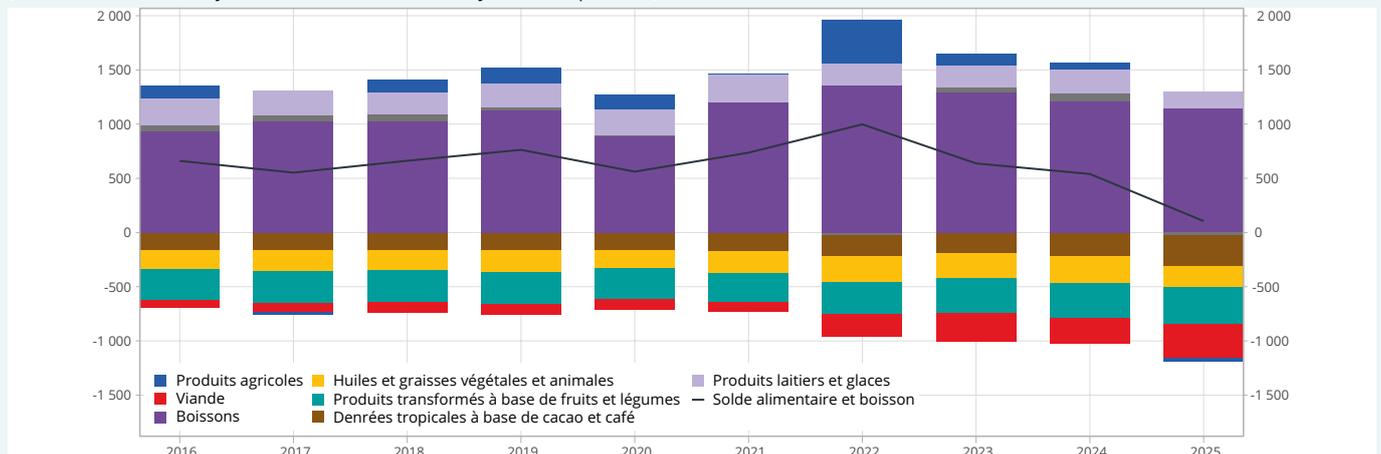
**Dernier point :** août 2025 (moyenne glissante de juillet à septembre 2025).

**Lecture :** en moyenne entre juillet et septembre 2025, le solde mensuel des produits des industries agroalimentaires s'établit à -50 millions d'euros.

**Source :** DGDDI, calculs Insee.

### ► 3. Décomposition du solde commercial en produits alimentaires

(en millions d'euros, moyenne mensuelle des mois de janvier à septembre)



**Lecture :** en 2025, le solde alimentaire mensuel s'établit en moyenne à +106 M€, sur les seuls mois de janvier à septembre. Les denrées tropicales à base de cacao et de café y contribuent pour -292 M€.

**Source :** DGDDI, calculs Insee.

## Conjoncture française

porté par une performance exceptionnelle des produits agricoles et des boissons. En 2025 toutefois, le solde mensuel des échanges alimentaires avec les pays de l'UE s'établit à -390 M€ (► **figure 4**), soit une dégradation de 192 M€ par rapport à 2019.

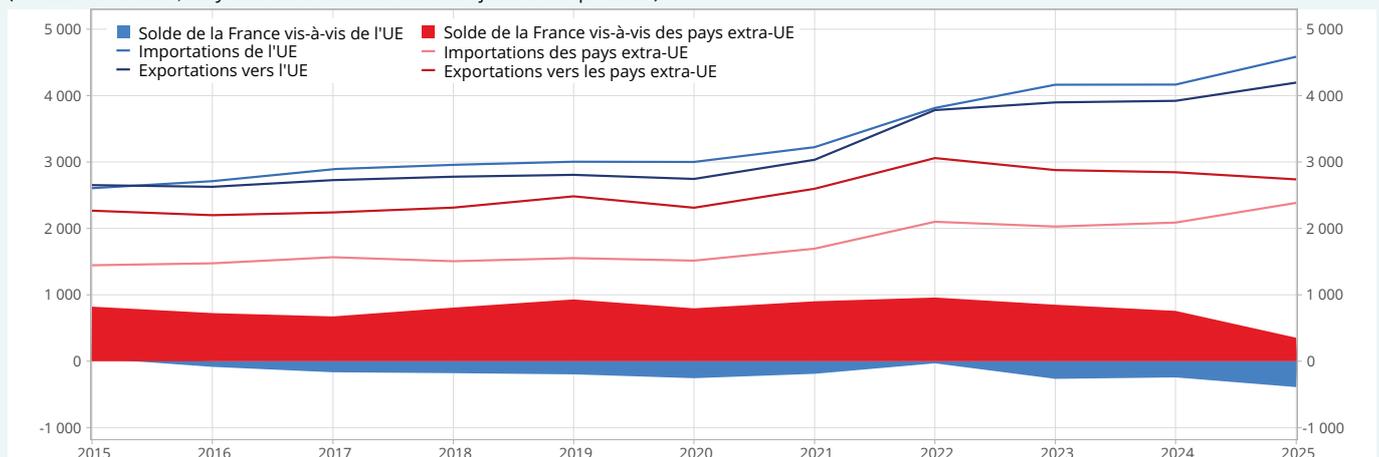
À l'inverse, le solde alimentaire de la France avec les pays extra-UE est structurellement excédentaire du fait des céréales, des boissons et des produits laitiers. Il s'établissait avant la pandémie, comme en 2024, autour de +800 M€ par mois. En 2025, ce solde mensuel vis-à-vis des pays extra-UE se dégrade fortement de 404 M€. Cette baisse s'explique par la forte progression des importations (+14,2 % sur un an), notamment de produits laitiers, de denrées tropicales, de produits agricoles et de viandes. Dans le même temps, les exportations ont reculé (-3,8 %), en particulier celles de produits agricoles, et dans une moindre mesure celles de viandes et de boissons.

### En Europe, la dégradation du solde agricole et agroalimentaire vis-à-vis du reste du monde n'est pas spécifique à la France, mais elle y est plus marquée qu'ailleurs

La baisse du solde agricole et agroalimentaire (y compris tabac) vis-à-vis des pays non membres de l'UE en 2025 n'est pas propre à la France. Le taux de couverture vers les pays extracommunautaires, qui correspond au ratio des exportations sur les importations, s'est dégradé de 26 points en France en 2025 par rapport à 2024. Pour les autres pays membres de l'UE (hors France), celui-ci s'est aussi détérioré en 2025, mais dans une moindre mesure (-14 points par rapport à 2024). Alors que le taux de couverture de la France vis-à-vis des pays extracommunautaires était supérieur à celui du reste de l'UE avant la pandémie, celui-ci est désormais inférieur sur les neuf premiers mois de 2025 (► **figure 5**). Cette dégradation plus marquée en France en 2025 s'explique

#### ► 4. Exportations, importations et solde des produits alimentaires

(en millions d'euros, moyenne mensuelle des mois de janvier à septembre)

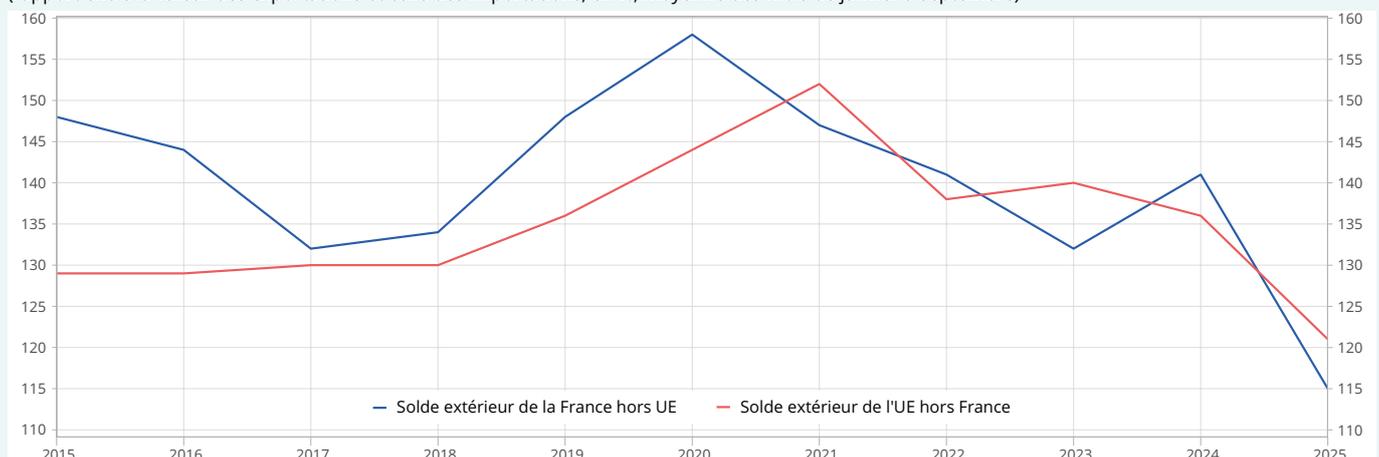


**Lecture** : en 2025, le solde mensuel alimentaire de la France vis-à-vis des pays extra-UE s'établit en moyenne à +354 M€, sur les seuls mois de janvier à septembre. Les exportations de la France vers les pays-extra UE représentent 2,7 Md€, tandis que les importations des pays-extra UE en France atteignent 2,4 Md€.

**Source** : DGDDI, calculs Insee.

#### ► 5. Taux de couverture de la France et du reste des pays de l'UE pour les produits agricoles et agroalimentaires

(rapport entre la valeur des exportations et celle des importations, en %, moyenne des mois de janvier à septembre)



**Lecture** : sur les neuf premiers mois de 2025, le taux de couverture (ratio des exportations sur les importations) de produits agricoles et agroalimentaires (y compris tabac) de la France vis-à-vis des pays extra-UE est de 115 % contre 141 % sur les neuf premiers mois de 2024.

**Source** : Eurostat, calculs Insee.

par la structure de l'excédent commercial alimentaire du pays, plus dépendant au débouché des pays tiers que les autres pays membres de l'UE.

## Depuis la pandémie, la dégradation du solde extérieur alimentaire en France s'explique surtout par une baisse du solde des quantités échangées

L'évolution du solde des produits alimentaires peut se décomposer entre un effet prix et un effet quantités (► encadré méthodologique) : l'effet prix reflète la différence de dynamique entre l'appréciation des prix à l'exportation et celle des prix d'importation, soit les termes de l'échange extérieur pour ces produits ; l'effet quantités traduit quant à lui la différence de dynamique entre les volumes physiques exportés et ceux importés, neutralisés de l'effet prix. Cette décomposition permet d'analyser finement la dégradation du solde commercial alimentaire depuis la pandémie.

En 2021, les termes de l'échange se sont fortement améliorés par rapport à la fin des années 2010, dynamisant les exportations en valeur de produits alimentaires. Ainsi, l'effet prix a fortement soutenu le solde alimentaire et s'est maintenu en 2022, avant de décroître progressivement en 2023 et en 2024, tout en restant positif. Au contraire, en 2025, les termes de l'échange se sont fortement dégradés par rapport à la fin des années 2010, pesant sur le solde alimentaire.

Ces évolutions variées des prix d'une année sur l'autre contrastent avec la dégradation du solde des volumes physiques échangés sur la période, qui semble plus structurelle. Ainsi depuis 2021, le solde des quantités échangées, considéré à un niveau agrégé, se situe significativement en dessous de son niveau de la fin des années 2010, exception faite de l'année 2022. Cette contribution négative de l'effet quantités au solde

alimentaire s'amplifie en 2025. Par rapport à la fin des années 2010, environ 80 % de la dégradation du solde alimentaire s'explique par la perte de vitesse du solde de volumes échangés, contre 20 % pour la détérioration des termes de l'échange en 2025 (► figure 6).

En résumé, le solde commercial français en produits alimentaires s'est dégradé immédiatement après la pandémie si l'on s'en tient aux volumes échangés, mais cette dégradation a été masquée jusqu'en 2024 par une amélioration des termes de l'échange, qui a disparu en 2025.

## Depuis la pandémie, la baisse du solde de quantités échangées est due aux boissons, aux viandes, aux produits laitiers et aux produits agricoles

La décomposition par produits des effets prix et quantités révèle que par rapport à 2024, la forte dégradation des termes de l'échange est surtout marquée pour les produits agricoles. L'effet prix est aussi négatif pour les denrées tropicales (café, cacao, thé) à cause de l'envolée des cours à l'importation. Les prix à l'exportation des « autres produits alimentaires », qui comprennent les produits dérivés du sucre, ont été affectés par la baisse des cours mondiaux depuis la fin 2024. Dans une moindre mesure, les termes de l'échange se dégradent aussi pour les viandes, les boissons et les produits laitiers.

Toutefois, entre 2024 et 2025, les effets quantités sont, en proportion, plus marqués dans l'évolution du solde des produits laitiers, des viandes et des boissons. En particulier, le contexte de tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis, ainsi que les droits de douane américains vis-à-vis de l'UE pénalisent les exportations de vins et spiritueux. La baisse du solde de volumes physiques échangés explique environ 20 % de la dégradation du solde alimentaire en 2025 par rapport à 2024 (► figure 7).

### ► 6. Décomposition des effets prix et quantités du solde alimentaire de la France

(en millions d'euros, différence par rapport à la moyenne mensuelle des mois de janvier à septembre entre 2017 et 2019)



**Lecture** : par rapport à la moyenne mensuelle des mois de janvier à septembre entre 2017 et 2019, le solde alimentaire mensuel se dégrade en 2025 de 554 millions d'euros, dont -458 millions d'euros expliqués par l'effet quantités et -96 millions d'euros par l'effet prix.

**Source** : DGDDI, calculs Insee.

## Conjoncture française

Par rapport à la fin des années 2010, la dégradation du solde commercial en produits alimentaires est toutefois largement dominée par l'effet quantités. Celle-ci est portée en premier lieu par un fort repli des volumes de boissons échangés, dont l'essentiel est antérieur aux récentes difficultés apparues à la suite des tensions commerciales. La baisse des volumes de viandes et de produits laitiers exportés y contribue aussi, et s'explique, au-delà des effets conjoncturels de 2025, par une décapitalisation tendancielle du cheptel bovin français depuis 2016, qui s'accélère (► [Agreste, 2025](#)).

L'effet prix affecte relativement peu l'évolution du solde alimentaire d'ensemble par rapport à la fin des années 2010, malgré de fortes contributions par produits. L'effet prix est négatif pour les denrées tropicales, ainsi que pour les viandes, les produits transformés à base de fruits et légumes, du fait d'une forte progression des prix à l'importation. Au contraire, les prix unitaires des boissons, malgré un repli en 2025, soutiennent encore fortement les exportations par rapport à la fin des années 2010, grâce à une stratégie de montée en gamme des exportations de vins et spiritueux vers les pays extra-UE (► [DGDDI, 2025](#)).

### D'ici la mi-2026, le solde alimentaire se redresserait partiellement

À l'horizon de la prévision de cette *Note de conjoncture*, soit la mi-année 2026, le solde extérieur alimentaire se redresserait partiellement : le rebond du solde des produits agricoles se poursuivrait, grâce au rétablissement des disponibilités à l'export des céréales permis par la hausse des récoltes en 2025. La détente du cours du cacao depuis l'été 2025, qui se maintient toujours plus de deux fois supérieur à son niveau de 2022, permettrait un repli des importations en valeur des denrées exotiques, mais qui resterait cependant modéré, étant donné le cours historiquement haut du café. Pour sa part, le solde des produits laitiers pourrait se redresser partiellement. À court terme, le solde des boissons est tributaire de l'évolution des tensions commerciales, qui se maintiennent à un niveau élevé. Enfin, les facteurs plus structurels qui pénalisent le solde extérieur agroalimentaire (décapitalisation du cheptel bovin, pertes de parts de marché à l'exportation) depuis la décennie 2010 ne se résorberaient pas à court terme. ●

### ► 7. Décomposition par produits des effets prix et quantités du solde alimentaire de la France en 2025, par rapport à la fin de la décennie 2010 et par rapport à 2024

(en millions d'euros, différence par rapport à la moyenne mensuelle des mois de janvier à septembre)

	Différence par rapport à la moyenne 2017-2019	Dont Effet prix	Dont Effet volume	Différence par rapport à 2024	Dont effet prix	Dont effet volume
Produits agricoles	-123	-80	-42	-110	-128	18
Viandes	-215	-111	-104	-69	-47	-22
Produits transformés à base de fruits et légumes	-41	-94	52	-12	-22	11
Huiles et graisses végétales et animales	0	-11	11	51	34	17
Produits laitiers et glaces	-59	22	-82	-64	-20	-44
Autres produits alimentaires	-68	43	-110	-85	-71	-13
Denrées tropicales à base de cacao et de café	-131	-117	-13	-76	-61	-15
Boissons	83	252	-169	-71	-34	-37
<b>Ensemble alimentaire</b>	<b>-554</b>	<b>-96</b>	<b>-458</b>	<b>-435</b>	<b>-349</b>	<b>-86</b>

**Lecture :** par rapport à la moyenne des mois de janvier à septembre 2024, le solde alimentaire se dégrade mensuellement de 435 millions d'euros en moyenne sur les mois de janvier à septembre 2025, dont -349 millions dus à l'effet prix et -86 millions à l'effet quantités.

**Source :** DGDDI, calculs Insee.

## Méthodologie : mesure de l'effet « quantités » à partir des données des douanes

L'analyse du solde commercial agricole et agroalimentaire français par produit repose sur les catégories suivantes de la nomenclature d'activité française (NAF) suivante : produits agricoles (AZ), industries alimentaires (C10) et fabrication de boissons (C11). La fabrication de produits à base de tabac (C12) est exclue de l'analyse, sauf pour les ► figures 1 et 2 d'ensemble et la ► figure 5 en comparaison européenne.

L'analyse des « effets prix » et « effets quantités » s'effectue au niveau fin de la nomenclature combinée à 8 chiffres (NC8). L'analyse est réalisée pour chaque produit à l'exportation (respectivement à l'importation), ventilé par pays de destination (respectivement d'origine), à un pas mensuel depuis janvier 2015. En effet, les données de la Direction générale des douanes et droits indirects (DGDDI) détaillent, pour chaque produit, le flux (exportation, importation), le pays d'échange, la valeur en euros ainsi que la masse en tonnes. Les données de la DGDDI sont diffusées mensuellement, environ 40 jours après la fin du mois. Dans cet éclairage, les dernières données utilisées sont celles de septembre 2025.

Afin de pouvoir comparer l'année 2025 au passé récent, l'analyse est restreinte aux mois de janvier à septembre pour toutes les années depuis 2015 : les moyennes annuelles sont ensuite extrapolées à partir des trois premiers trimestres.

À partir de ces données de valeur et de volumes physiques, un prix au mois  $m$  est défini pour chaque produit  $i$  (à l'exportation ou à l'importation) et chaque pays d'échange  $j$  :

$$Prix_{i,j,m} = Valeur_{i,j,m, \text{€}} / Masse_{i,j,m} \text{ avec } m \in [1,9].$$

Cette méthode est utilisée pour calculer un prix moyen pour chaque couple (produit × pays d'échange) sur une période de référence de la fin des années 2010, correspondant aux années 2017 à 2019.

Enfin, on définit pour chaque triplet (produit × pays d'échange × flux) une valeur contrefactuelle correspondant à la valeur de l'exportation ou de l'importation en retenant les quantités du mois  $m$ , mais le prix moyen d'avant pandémie. Cette valeur contrefactuelle mesure la seule progression des volumes physiques échangés, neutralisée de l'effet des prix :

$$Valeur\ Alt_{i,j,m} = Masse_{i,j,m} \times Moyenne (Prix_{i,j,m})_{2017-2019}$$

Finalement, le solde agroalimentaire peut être décomposé pour chaque produit  $i$  :

$$Solde_{i,j,m} = Export_{i,j,m} - Import_{i,j,m}$$

$$Effet\ volume_{i,j,m} = Export\ Alt_{i,j,m} - Import\ Alt_{i,j,m}$$

$$Effet\ prix = Solde_{i,j,m} - Effet\ volume_{i,j,m}$$

Le solde, l'effet volume et l'effet prix sont exprimés en millions d'euros, puis sont agrégés au niveau A129 de la nomenclature NAF. Toutefois, afin de distinguer l'effet des denrées tropicales sur les variations du solde alimentaire, les produits NC8 1082 (cacao, chocolat et produits de confiserie) et 1083 (café et thé transformés) sont isolés du reste de la catégorie C10H (Autres produits alimentaires) de la NAF.

L'effet volume calculé dans cet éclairage est directement issu des variables de volumes physiques fournies par la DGDDI (masses de produits). Il est donc homogène à des volumes à prix constants, et n'est pas directement comparable aux volumes aux prix de l'année précédente chaînés publiés par les comptes trimestriels de l'Insee. Pour rappel, ces derniers sont construits en déflatant les échanges commerciaux de biens en valeur (publiés par la DGDDI) par des indices de prix à l'importation et à l'exportation issue de l'enquête Opise (Observation des prix de l'industrie et des services) de l'Insee. Les exportations (respectivement les importations) de produits agricoles sont déflatées par des indices des prix agricoles à la production (respectivement des indices des prix des matières premières alimentaires importées). ●

### Bibliographie

**Agreste** (2025), « [Lait. La collecte de lait de vache progresse sur un an](#) », *Info Rapides Lait* n°133, octobre 2025.

**Agreste** (2025), [Bilan conjoncturel 2025](#), Synthèses conjoncturelles n° 446, décembre 2025.

**Agreste** (2025), « [En 2024, l'excédent agroalimentaire français passe sous les 5 milliards d'euros sous l'effet de la dégradation des termes de l'échange](#) », Synthèses conjoncturelles n° 435, avril 2025.

**Agreste** (2025), « [En septembre 2025, le déséquilibre des échanges de produits transformés pèse sur le solde des échanges agroalimentaires](#) », *Infos rapides* n°150, novembre 2025.

**Agreste** (2025), « [Production bovine en France : la baisse se poursuit en 2024](#) », *Synthèses conjoncturelles* n°440, juin 2025.

**Aventin P., Vermersch G., et Wukovits A.** (2025), « [L'envolée du cours des denrées tropicales en 2024 se transmet en 2025 aux prix à la consommation du chocolat et du café](#) », *Note de conjoncture*, Insee, juin 2025.

**DGDDI** (2017), « [L'agroalimentaire, troisième excédent commercial français](#) », *Études et éclairages* n°73, mars 2017.

**DGDDI** (2019), « [Érosion du solde des produits agricoles et agroalimentaires depuis 2010](#) », *Études et éclairages* n°85, décembre 2019.

**DGDDI** (2025), « [Les vins et spiritueux : points forts à l'exportation mais très exposés aux États-Unis et à la Chine](#) », *Études et éclairages* n°102, DGDDI, septembre 2025.

**DGDDI** (2025), « [Le chiffre du commerce extérieur – Analyse du troisième trimestre 2025](#) », novembre 2025

**Heck S. et Mencarelli A.** (2024), « [Les mauvaises récoltes en France coûteraient 0,2 point de croissance annuelle en 2024](#) », *Note de conjoncture*, Insee, décembre 2024.

**Insee** (2025), « Le compte prévisionnel de l'agriculture 2025 », décembre 2025.

**Touze O., Dauba F. et Ory X.** (2018), « [Comment expliquer la réduction de l'excédent commercial agricole et agro-alimentaire ?](#) », *Trésor Eco* n°230, Direction Générale du Trésor, octobre 2018. ●

# Emploi

Fin septembre 2025, l'emploi salarié est quasi stable par rapport à fin juin, après une légère hausse au trimestre précédent (soit -11 000 emplois après +49 000 emplois). Sur un an, l'emploi salarié recule dans le secteur privé (-73 000) tandis qu'il continue d'augmenter dans la fonction publique (+19 000 ; ► **figure 1**). En particulier, 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), se replie nettement au troisième trimestre (-49 000 sur le trimestre et -27 000 sur un an dans le secteur privé), en raison notamment de la baisse en février 2025 de l'aide à l'embauche des apprentis (► **encadré** sur l'alternance de la fiche Emploi de la *Note de conjoncture* de juin 2025). En outre, dans l'agriculture, l'emploi salarié au troisième trimestre 2025 baisse fortement (-3,5 % soit -11 500 emplois). Ce repli provient de vendanges particulièrement précoces en 2025, plus concentrées en août que d'habitude, ce qui a entraîné un nombre inhabituellement faible d'emplois dans le secteur fin septembre.

Les réponses des chefs d'entreprise aux enquêtes de conjoncture suggèrent une stabilité de leurs effectifs, le climat qui synthétise leurs réponses sur l'emploi restant à un niveau un peu inférieur à sa moyenne de longue période (► **figure 2**). D'une part, l'emploi en alternance continuerait de diminuer dans le secteur privé à l'horizon de la prévision, mais moins fortement (-5 000 emplois par trimestre jusqu'à la fin du premier semestre 2026) : l'emploi en alternance baisserait en cumulé de 64 000 sur un an mi-2026. D'autre part, l'emploi salarié privé hors alternants croîtrait à peine chaque trimestre : sa progression atteindrait +33 000 sur un an mi-2026 (contre -23 000 un an plus tôt). Il bénéficierait seulement un peu de l'accélération de l'activité (+1,5 % attendu en glissement annuel mi-2026, après +0,5 % un an plus tôt). Ainsi, la productivité apparente du travail salarié continuerait de se redresser, sur un rythme légèrement supérieur à sa tendance des années 2010.

Au total, l'emploi salarié dans le secteur privé continuerait de tourner au ralenti d'ici mi-2026 : il diminuerait de nouveau légèrement dans l'industrie et la construction et serait quasi stable dans le tertiaire marchand hors intérim. Quant à l'emploi agricole, il rebondirait en fin d'année 2025 après la baisse de l'été, puis se stabiliserait début 2026. De son côté, après des hausses annuelles ininterrompues depuis 2019, l'emploi public ralentirait un peu d'ici mi-2026 (+32 000 sur un an à la mi-2026) : le projet de loi de finances pour 2026 prévoit une hausse modérée des effectifs de l'État ainsi qu'un dispositif de frein conjoncturel aux dépenses des collectivités locales, susceptible de freiner les embauches.

## ► 1. Évolution de l'emploi

(en milliers, CVS en fin de période)

	Évolution trimestrielle										Évolution annuelle		
	2024				2025				2026		2024	2025	à la mi-2026
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Emploi salarié</b>	73	-32	46	-79	-15	49	-11	7	2	2	8	31	1
	0,3%	-0,1%	0,2%	-0,3%	-0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
<b>par secteur d'activité</b>													
Agriculture	1	-5	9	-2	0	0	-12	12	0	0	3	0	1
Industrie	8	3	2	-2	-1	-3	-5	-5	-5	-5	11	-14	-20
Construction	-6	-9	-5	-7	-9	-4	0	-2	-2	-2	-26	-15	-6
Tertiaire marchand	45	-45	18	-34	-26	37	-10	-5	2	2	-16	-4	-11
dont : intérim	-5	-20	-8	-12	-4	-1	-4	0	0	0	-45	-8	-4
dont : hors intérim	49	-25	26	-21	-23	37	-6	-5	2	2	29	4	-6
Tertiaire non-marchand	26	23	23	-34	22	20	16	7	7	7	37	65	37
<b>par type d'employeur</b>													
Privé	60	-48	32	-61	-25	41	-27	2	-3	-3	-16	-10	-31
dont : en alternance	16	11	-14	2	9	12	-49	-5	-5	-5	15	-33	-64
dont : hors alternance	44	-59	46	-63	-34	28	22	7	2	2	-32	23	33
Public	13	16	14	-18	11	9	17	5	5	5	25	41	32
<b>Emploi non salarié</b>	23	23	23	23	18	18	18	18	18	18	90	70	70
<b>Emploi total</b>	95	-10	69	-56	3	67	7	25	20	20	98	101	71
	0,3%	0,0%	0,2%	-0,2%	0,0%	0,2%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	0,3%	0,2%

■ Prévisions.

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

**Lecture** : à la fin du troisième trimestre 2025, l'emploi salarié est stable (0,0 %).

**Champ** : France hors Mayotte.

**Source** : Insee.

# Conjoncture française

Du côté de l'emploi non salarié, le maintien à haut niveau des créations de micro-entreprises suggère que la dynamique ne faiblirait presque pas (+70 000 emplois par an). Au total, l'emploi progresserait légèrement du quatrième trimestre 2025 jusqu'à la mi-2026 (+0,1 % par trimestre). Sur un an, à la mi-2026, il serait en hausse de 0,2 %, soit +71 000 emplois, uniquement du fait de l'emploi non salarié, soit un peu moins que les hausses modérées de 2025 et 2024 (+0,3 % sur un an en fin d'année pour ces deux années). ●

## ► 2. 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** : novembre 2025 pour le climat de l'emploi, troisième trimestre 2025 pour le glissement annuel de l'emploi des secteurs marchands non agricoles (prévision pour les trois derniers trimestres).

**Lecture** : en novembre 2025, le climat de l'emploi s'élève à 97 points, au niveau de sa moyenne de longue période ; au deuxième trimestre 2026, l'emploi salarié marchand non agricole serait inférieur de 0,2 % 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.

# Chômage

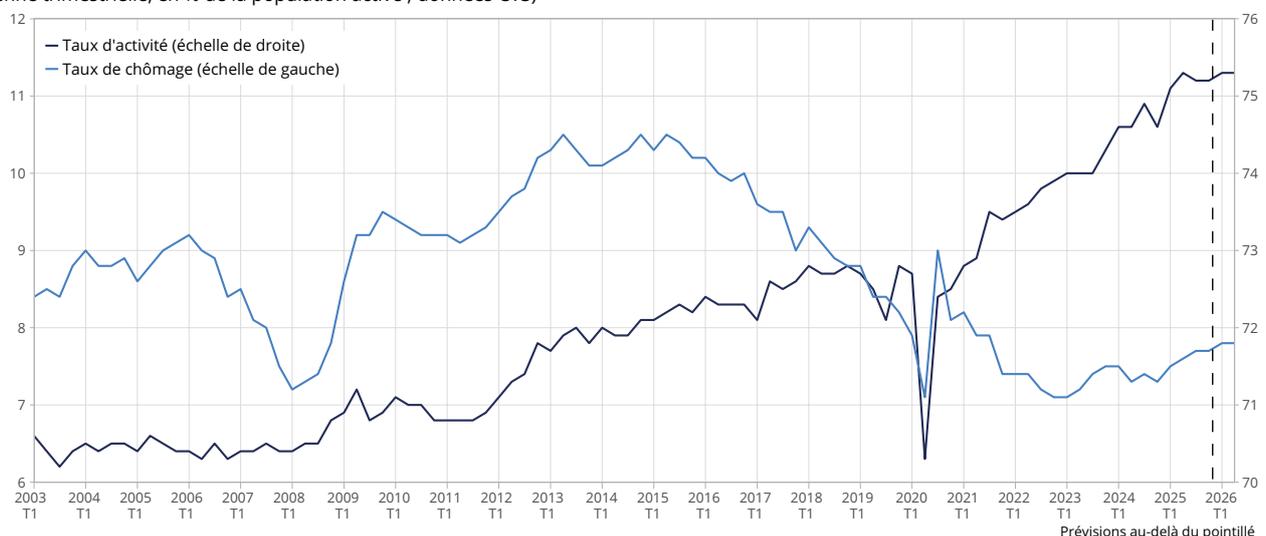
Au troisième trimestre 2025, le taux de chômage au sens du BIT s'établit à 7,7 % de la population active (► [figure 1](#)). Il augmente très légèrement sur le trimestre (+0,1 point), portant à +0,3 point la hausse sur un an. Il se situe ainsi à son plus haut niveau depuis le troisième trimestre 2021 (où il atteignait 7,9 %). La hausse du chômage sur un an résulte d'un emploi peu dynamique (51 000 emplois nets ont été créés sur un an, après +214 000 un an plus tôt), tandis que la population active augmente encore vivement (171 000 actifs supplémentaires sur un an, après +246 000 un an plus tôt). Au troisième trimestre 2025, le taux d'activité des 15-64 ans reste ainsi très élevé, à 75,2 %, à peine au-dessous de son maximum historique depuis que l'Insee le mesure (1975), atteint au trimestre précédent.

En prévision, la population active continuerait d'augmenter notamment en raison de la réforme des retraites de 2023, les effets de la suspension prévue de la réforme ne se manifestant pas encore au premier semestre 2026. L'évolution de la population active serait toutefois un peu entravée par la baisse de l'alternance (► [fiche emploi](#)) : en effet, confrontés au repli du nombre de postes disponibles, une majorité d'étudiants choisirait de poursuivre leurs études en formation initiale et n'entrerait pas dans la population active. Au deuxième trimestre 2026, la hausse de la population active serait de 182 000 sur un an. Dans le même temps, l'emploi progresserait moins fortement (+19 000 par trimestre en moyenne au quatrième trimestre 2025 et au premier semestre 2026), si bien que le chômage augmenterait un peu : il atteindrait ainsi 7,8 % d'ici mi-2026 (► [figure 2](#)).

Cette prévision intègre, à partir du premier trimestre 2025, un effet au titre de la loi pour le plein emploi estimé autour de +20 000 par an sur la population active. Cette loi 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](#)). Les effets de cette réforme sur les indicateurs au sens du BIT sont théoriquement incertains (► [encadré de la fiche Chômage](#) de la *Note de conjoncture* de décembre 2024) mais l'analyse des trois premiers trimestres de l'année 2025 révèle une contribution légèrement positive des bénéficiaires du RSA et des jeunes inscrits à France Travail à la hausse du taux d'activité et du taux de chômage. Ces contributions sont prolongées en prévision mais doivent toutefois être considérées avec prudence, du fait des aléas d'enquête et du faible poids des publics ciblés dans la population (► [encadré de l'Informations Rapides n°279, novembre 2025](#)). ●

## ► 1. Taux de chômage et taux d'activité 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.

## ► 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				2026		2023	2024	2025	2026
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T4	T4	T4	T2
<b>Emploi (1)</b>	100	67	51	59	83	43	29	6	-27	35	37	16	22	20	277	161	61	94
<i>rappel : emploi en fin de période</i>	79	55	48	70	95	-10	69	-56	3	67	7	25	20	20	251	98	101	71
<b>Chômage (2)</b>	-4	38	55	66	-13	-46	26	-33	73	34	44	9	21	23	155	-67	161	97
<b>Population active = (1) + (2)</b>	96	105	106	125	69	-3	55	-27	47	69	81	24	43	42	433	95	222	191
<i>Population active tendancielle ajustée (a)</i>	37	37	52	69	69	60	51	41	35	36	37	39	40	39	196	221	148	155
<i>Effet de flexion conjoncturel (b)</i>	10	7	5	6	8	4	3	1	-3	3	4	2	2	2	4	16	6	9
<i>Effet des politiques publiques (dont alternance, formation) (c)</i>	11	12	3	3	13	8	1	4	10	1	-20	-16	1	1	-20	26	-24	-33
<i>Résidu</i>	38	49	46	46	-21	-75	0	-72	4	28	60	0	0	0	179	-168	92	60
<b>Variation du taux de chômage</b>	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,2	0,1	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,4	-0,2	0,4	0,2
Niveau du taux de chômage	7,1	7,2	7,4	7,5	7,5	7,3	7,4	7,3	7,5	7,6	7,7	7,7	7,8	7,8				

■ 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, dont alternance (0,7 x évolution de l'emploi moyen en alternance), calculs Insee.

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

**Lecture** : entre le deuxième trimestre et le troisième trimestre 2025, l'emploi augmente de 37 000 personnes en moyenne, le chômage de 44 000 et la population active de 81 000. Le taux de chômage est quasi stable (+0,1 point), à 7,7 %, soit +0,3 point sur un an.

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

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

# Prix à la consommation

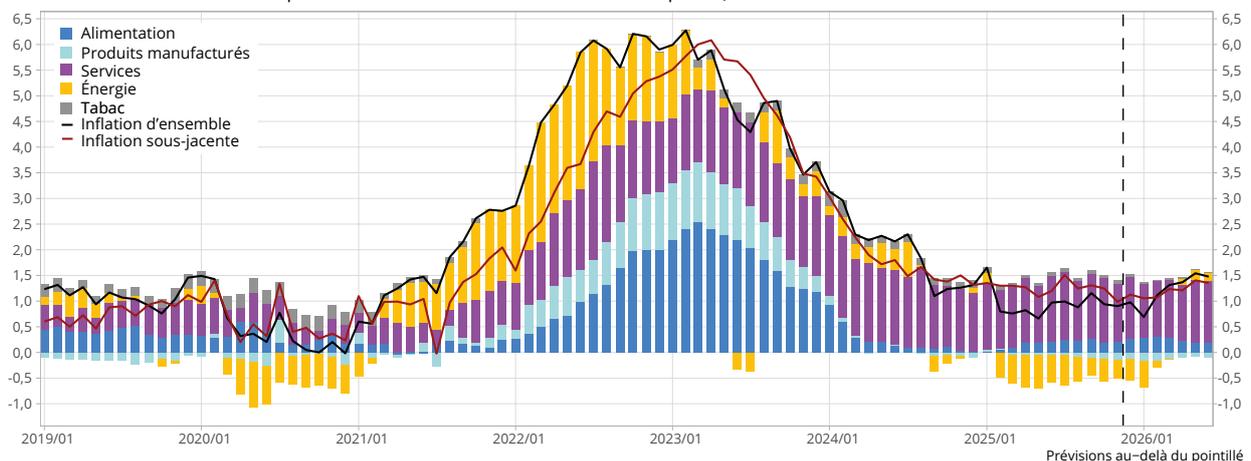
Le glissement annuel des prix à la consommation en France a nettement reflué depuis deux ans, passant de plus de +6 % début 2023, à moins de +1 % en février 2025. Depuis lors, il oscille autour des +1 % (► **figure 1**), niveau auquel il se trouve encore en novembre (+0,9 %). Depuis le début de l'année, l'inflation est restée significativement plus faible en France que dans les autres pays européens. Trois éléments expliquaient cette faiblesse relative. D'abord, la dynamique salariale a été moins prononcée en France, freinant les prix des services. Ensuite, le calendrier de fixation des tarifs réglementés de l'électricité a conduit à un fort recul des prix à partir de février 2025 (► **figure 2**). Enfin, la concurrence tarifaire entre les opérateurs de téléphonie s'est traduite par une forte baisse des prix durant l'année 2025, dans des proportions comparables à celles observées lors de l'arrivée du quatrième grand opérateur dans les années 2010 (► **figure 3**). Cette guerre des prix a toutefois pris fin en septembre, et ne contribue donc plus à la faiblesse de l'inflation. Par ailleurs, l'inflation alimentaire, qui stagnait sous les +1 % entre le printemps 2024 et le printemps 2025, s'est un peu élevée et s'est établie à +1,4 % sur un an en novembre : cette progression est portée par l'instauration depuis mars de la taxe sur les boissons sucrées dans le cadre des lois financières pour 2025, par la flambée du prix des denrées tropicales et par la répercussion des hausses des prix à la production des produits alimentaires hors frais survenues depuis plusieurs mois, en particulier sur les viandes et les œufs. Au total, en 2025, l'inflation d'ensemble s'établirait à +1,0 % en moyenne annuelle, après +2,0 % en 2024 et +4,9 % en 2023, soit le plus faible rythme observé depuis 2020.

À l'horizon de la prévision, l'inflation se redresserait un peu, à +1,5 % sur un an en juin 2026, sous l'hypothèse d'un cours du baril de pétrole brut figé à 54,3 € (soit 63 \$ et un taux de change de 1,16 \$/€). Cette hausse serait portée principalement par les prix de l'énergie, notamment ceux de l'électricité avec la sortie du glissement annuel de la forte baisse observée en février 2025. Les prix de l'alimentaire continueraient d'accélérer au premier trimestre, puis ralentiraient au printemps, sous l'effet de la sortie du glissement des fortes hausses observées l'an dernier sur les prix des denrées exotiques. Le glissement annuel des prix des produits manufacturés resterait négatif, l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar et des devises asiatiques continuant à peser sur les prix des produits importés. Cependant, il remonterait légèrement au printemps, notamment du fait de la taxe sur les petits colis (► **encadré** sur les mesures de politiques publiques pour 2026). Enfin, l'inflation dans les services serait quasi stable entre novembre et juin, mais cela masquerait des évolutions contrastées des prix entre les différents produits.

D'ici juin, le glissement annuel des prix des produits énergétiques remonterait à +2,0 %, alors qu'il est encore fortement négatif en novembre (-4,6 %) : le recul observé depuis début 2025 prendrait ainsi fin. Cette hausse de l'inflation énergétique serait principalement due à la sortie du glissement annuel, en février, de la forte baisse du tarif réglementé de vente (TRV) de l'électricité en 2025 : en effet, les TRV d'électricité seraient quasi stables en février 2026, alors qu'ils reculaient nettement un an auparavant (-15 % en février 2025), faisant ainsi mécaniquement remonter le glissement annuel des prix. En outre, les prix des produits pétroliers s'élèveraient : ils ont déjà été plus dynamiques que le cours du Brent en novembre 2025. Cette hausse des marges est commune à toutes les économies européennes (► **figure 4**) et semble provenir pour partie des destructions récentes de capacités de raffinage russes et ukrainiennes qui ont mis durablement sous tension l'offre mondiale de produits raffinés. Par ailleurs, l'augmentation des obligations que doivent

## ► 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 :** novembre 2025, IPC définitif.

**Lecture :** en novembre 2025, l'inflation d'ensemble s'élève à +0,9 %. L'énergie y contribue à hauteur de -0,4 point, tandis que les services y contribuent pour +1,1 point.

**Source :** Insee.

# Conjoncture française

financer les fournisseurs d'énergie à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2026 dans le cadre du dispositif des Certificats d'économie d'énergie (CEE) se répercuterait sur les prix à la pompe en début d'année. Au final, sous l'hypothèse d'une stabilité du cours du Brent à 54,3 € le baril, les prix des produits pétroliers seraient en hausse sur un an en juin 2026 (+4,0 %), après +1,0 % en novembre 2025. Le glissement annuel du gaz baisserait, quant à lui, à l'horizon de prévision, passant de +1,8 % en novembre à -0,4 % sur un an en juin.

L'inflation alimentaire augmenterait également début 2026, passant de +1,4 % sur un an en novembre à +2,0 % en mars, pour retomber à +1,3 % en juin. Plusieurs effets se succèderaient dans le temps. Début 2026, le rebond passé des prix de production des industries agroalimentaires, qui a commencé début 2025, continuerait un peu à se diffuser aux prix à la consommation : les prix alimentaires hors frais continueraient ainsi d'être plus dynamiques que l'année passée au mois le mois. Leur hausse sur un an atteindrait +2,3 % en février 2026, après +1,9 % en novembre. Cependant, cette hausse de l'inflation alimentaire serait interrompue au deuxième trimestre par la sortie du glissement annuel d'une part de l'instauration de la taxe sur les boissons sucrées, et d'autre part des fortes hausses observées en avril et mai 2025 sur les prix du café et des produits à base de cacao (► **éclairage** sur les prix à la consommation des produits à base de café et de cacao, *Note de conjoncture* de juin 2025).

Les prix des produits manufacturés continueraient de reculer sur un an à l'horizon de prévision, mais à un rythme moins soutenu que celui observé cet automne : leur glissement annuel atteindrait -0,4 % en juin 2026, après -0,6 % en novembre. D'une part, la revalorisation du bonus véhicule électrique ainsi que l'appréciation passée de l'euro vis-à-vis du dollar et des monnaies asiatiques, tireraient les prix des produits manufacturés à la baisse ; d'autre part, la taxe sur les petits colis les renchérirait légèrement.

L'inflation des services serait quasi stable jusqu'à l'horizon de la prévision : le glissement annuel atteindrait +2,3 % en juin 2026, après +2,2 % en novembre. Ainsi, les services resteraient la principale contribution à l'inflation d'ensemble, du fait de leur poids important dans le total de la consommation (environ la moitié du panier). Cette relative stabilité du glissement annuel masquerait des mouvements contrastés en fonction des produits. Le glissement annuel des loyers des résidences principales s'abaisserait (+1,5 % en juin 2026, après +2,6 % en novembre) répercutant avec retard la baisse de l'inflation passée (► **éclairage** sur les loyers d'habitation, *Note de conjoncture* de décembre 2025). Le glissement annuel des prix des

## ► 2. Inflation d'ensemble passée et prévue

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

Regroupements IPC* (pondérations 2025)	octobre 2025	novembre 2025	décembre 2025	janvier 2026	février 2026	juin 2026	Moyennes annuelles 2024	Moyennes annuelles 2025
<b>Alimentation (14,6 %)</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>
produits frais (1,7 %)	-2,2	-2,8	-0,1	-0,6	-0,2	0,8	1,9	1,0
autres produits alimentaires (12,9 %)	1,8	1,9	2,1	2,2	2,3	1,3	1,3	1,2
<b>Tabac (1,6 %)</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>10,3</b>	<b>4,3</b>
<b>Produits manufacturés (22,8 %)</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>
habillement-chaussures (3,3 %)	0,3	0,2	0,2	-1,2	-0,9	0,6	0,4	0,7
produits santé (4,1 %)	-2,1	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,2	-1,7
autres produits manufacturés (15,4 %)	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,2	-0,1
<b>Énergie (8,1 %)</b>	<b>-5,6</b>	<b>-4,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>-6,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>-5,5</b>
produits pétroliers (3,8 %)	-1,1	1,0	-0,1	-1,6	-1,8	4,0	-4,7	-4,1
<b>Services (52,8 %)</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>
loyers, eau, enlèvement des ordures ménagères (8,0 %)	2,3	2,7	2,7	2,6	2,0	2,0	2,8	2,6
santé (6,4 %)	2,1	2,3	2,2	0,7	0,6	1,1	0,6	1,7
transports (3,1 %)	-1,8	-1,5	-0,4	0,1	0,9	0,9	2,5	0,6
communications (1,8 %)	2,0	-1,6	-0,4	-0,2	0,2	2,9	-8,1	-8,7
autres services (33,5 %)	2,8	2,5	2,6	2,4	2,6	2,7	3,9	3,1
dont hébergement-restauration (9,0 %)	2,2	1,9	1,9	2,1	2,2	2,8	3,1	2,4
dont protection sociale (5,0 %)	3,8	3,9	4,1	3,1	3,4	3,7	3,5	4,1
dont assurances (3,5 %)	6,4	6,3	5,8	4,5	4,5	4,5	8,0	8,4
<b>Ensemble (100 %)</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>
Ensemble hors énergie (91,9 %)	1,5	1,4	1,5	1,3	1,4	1,4	2,0	1,5
Ensemble hors tabac (98,4 %)	0,9	0,9	0,9	0,7	1,1	1,5	1,8	0,9
<b>Inflation « sous-jacente » (61,4 %)**</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>
<b>Ensemble IPCH</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>0,9</b>

■ Prévisions.

\* Indice des prix à la consommation (IPC).

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

**Lecture** : en novembre 2025, l'inflation d'ensemble sur un an s'établit à +0,9 %. Le glissement annuel des prix alimentaires est de +1,4 %.

**Source** : Insee.

services de santé diminuerait également, à +1,1 % en juin après +2,3 % en novembre : les revalorisations des tarifs des consultations paramédicales et de certains spécialistes au 1<sup>er</sup> janvier 2026 (initialement prévues en juillet 2025) seraient plus que compensées par la sortie du glissement annuel de la revalorisation du prix de la consultation des médecins généralistes survenue fin décembre 2024. En sens inverse, dans les services de communication, la guerre des prix entre opérateurs a pris fin, si bien que l'inflation s'élèverait d'ici juin (+2,9 % sur un an en juin 2026 après -1,6 % en novembre 2025), au fur et à mesure que les fortes baisses observées en 2025 sortiront du glissement annuel. Dans les services de transport, les prix, prévus en hausse de +0,9 % sur un an en juin 2026 après -1,5 % en novembre, continueraient leur remontée amorcée à l'été, dans le sillage des prix de l'énergie. L'inflation des « autres services » aux ménages s'élèverait légèrement (+2,7 % en juin, après +2,5 % en novembre). Malgré les revalorisations des tarifs des crèches en janvier 2026, les prix de la protection sociale augmenteraient moins que l'an passé, faisant chuter leur glissement annuel par effet de base. De même, le glissement annuel du prix des assurances baisserait aussi par effet de base, tout en gardant un rythme soutenu en 2026 : sur un an il atteindrait +4,5 % en juin, contre +6,3 % en novembre. À l'inverse, le glissement annuel des prix des « autres services » serait soutenu par ceux de l'hébergement-restauration (+2,8 % en juin après +1,9 % en novembre), qui retrouveraient une évolution en ligne avec leurs déterminants habituels.

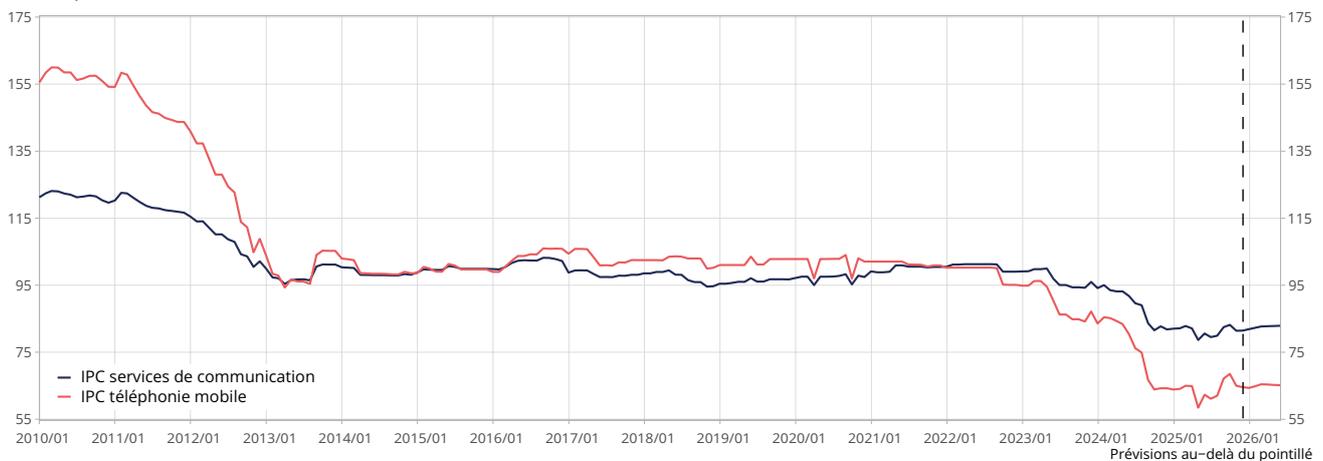
Le prix du tabac ralentirait par effet de base (+1,7 % sur un an en juin 2026, après +4,1 % en novembre 2025) : la revalorisation des taxes au 1<sup>er</sup> janvier, indexée sur l'inflation passée, serait plus faible que celle de 2025.

L'inflation sous-jacente, qui n'inclut ni les prix volatils comme l'énergie, ni ceux des tarifs administrés, s'établirait à +1,4 % en juin sur un an, après +1,0 % en novembre.

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 services de santé, s'élèverait davantage que l'IPC du fait notamment du poids plus lourd de l'énergie dans le calcul de cet indice. Sur un an, l'inflation au sens de l'IPCH serait de +1,6 % en juin après +0,8 % en novembre (► **encadré** sur les différences IPC/IPCH, *Note de conjoncture* de juin 2025). ●

### ► 3. Évolution mensuelle des prix dans les services de communication depuis 2010

(indice des prix à la consommation, base 100 en 2015)

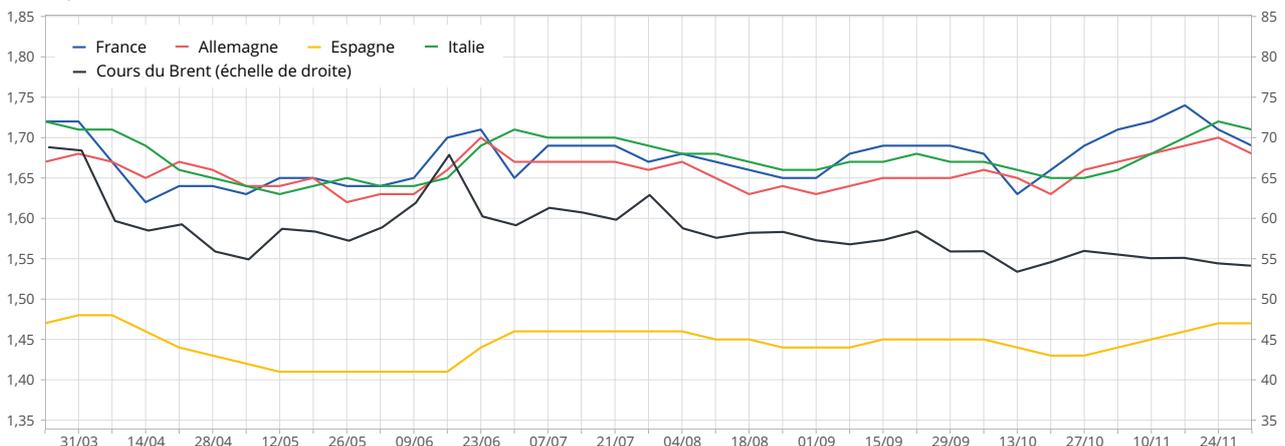


**Lecture :** en novembre 2025, les prix des services de communication sont 18 % inférieurs à leur niveau de 2015.

**Source :** Insee.

### ► 4. Évolution hebdomadaire des prix des carburants à la pompe et du Baril de Brent

(prix en €/l ; prix en €/baril)



**Lecture :** la semaine du 24 novembre 2025, le prix à la pompe moyen en France est de 1,71 euro par litre, tandis que le prix du baril de Brent est lui à 55 € en moyenne.

**Source :** Commission européenne, *Commodity Research Bureau*.

# Salaires

Au troisième trimestre 2025, le salaire mensuel de base (SMB<sup>1</sup>) dans les branches marchandes non agricoles augmente de 0,4 % sur le trimestre, soit le même rythme que le trimestre précédent (► **figure 1**). Sur un an, le SMB continue de légèrement ralentir en termes nominaux (+2,0 % au troisième trimestre 2025, après +2,2 % et +2,1 % aux premier et deuxième trimestres 2025), dans le sillage de la baisse de l'inflation.

Le salaire moyen par tête (SMPT) ralentit également sur le trimestre (+0,3 % après +0,5 % au deuxième trimestre). En glissement annuel, il progresse de +1,9 % au troisième trimestre 2025, après +2,2 % et +2,1 % aux deux premiers trimestres 2025. En particulier, après une légère hausse au premier semestre 2025 (+1,2 Md€ après +1,0 Md€ au premier semestre 2024), les versements de prime de partage de la valeur (PPV<sup>2</sup>) sont stables en glissement annuel au troisième trimestre ; ils ne contribuent donc pas à l'évolution du SMPT.

Sur un an, les progressions du SMB et du SMPT restent supérieures à celle des prix, si bien qu'en termes réels, ils continuent de progresser au troisième trimestre 2025 (+1,0 % pour le SMB et +0,9 % pour le SMPT sur un an, après respectivement +1,2 % et +1,3 % au deuxième trimestre 2025 ; ► **figure 2**).

Dans les enquêtes de conjoncture, les soldes sur les perspectives générales de revalorisations salariales se dégradent encore en octobre 2025 (► **figure 3**) et se situent au plus bas depuis plus de 15 ans (hors crise sanitaire). Ainsi, dans un contexte d'inflation faible, les négociations de branche déboucheraient sur des revalorisations limitées et la progression du SMB se maintiendrait à +0,4 % au dernier trimestre 2025. Au premier trimestre 2026, la revalorisation du Smic, attendue en hausse d'environ 1,2 %, dynamiserait très légèrement le SMB (+0,5 %), avant qu'il ne retrouve un rythme de progression de +0,4 % au deuxième trimestre 2026.

Le SMPT progresserait légèrement plus vite que le SMB jusqu'au premier trimestre 2026 (+0,5 % au dernier trimestre 2025, puis +0,6 % au premier trimestre 2026 et +0,4 % au deuxième), en raison d'un effet de composition : les effectifs d'alternants baisseraient alors que leurs salaires sont, en moyenne, nettement plus faibles que ceux des autres salariés.

En moyenne annuelle, les salaires nominaux continuent de ralentir en 2025 : +2,0 % pour le SMB et pour le SMPT après respectivement +2,9 % et +2,6 % en 2024. Les hausses du SMB et du SMPT réels atteindraient +1,0 % en moyenne annuelle en 2025, après +0,9 % et +0,6 % respectivement en 2024 : le SMB réel garderait ainsi un rythme proche de celui de 2024, tandis que le SMPT réel accélérerait plus franchement, car les montants de PPV contribuaient à la baisse en 2024.

<sup>1</sup> 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. En outre, le SMB mesuré dans l'enquête Acemo est un indicateur à structure d'emploi constante, alors que le SMPT est affecté par les modifications de la composition de l'emploi, notamment les inflexions récentes du nombre d'apprentis. Dans cette fiche, les évolutions du SMB sont corrigées des variations saisonnières.

<sup>2</sup> Le dispositif de PPV permet aux employeurs de verser, sous certaines conditions, 6 000 euros de prime par salarié et par an, exonérés 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<sup>er</sup> 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				2026				2024				2025				2026		2024	2025	2026 acquis		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2									
Salaires moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes non agricoles	0,7	0,7	0,5	0,5	0,6	0,5	0,3	0,5	0,6	0,4			2,8	2,7	2,6	2,3	2,2	2,1	1,9	2,0	1,9	1,8			2,6	2,0	1,6
Salaires mensuel de base (SMB)	1,1	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4			3,3	2,9	2,7	2,8	2,2	2,1	2,0	1,8	1,8	1,8			2,9	2,0	1,5
SMPT dans les administrations publiques (APU)																									3,0	0,6	0,4
SMPT réel* dans les branches marchandes non agricoles	0,3	0,3	0,2	0,3	0,4	0,4	-0,2	0,4	0,3	-0,2			0,0	0,5	0,9	1,0	1,2	1,3	0,9	1,0	0,9	0,4			0,6	1,0	0,5
SMB réel*	0,6	0,2	0,2	0,5	0,3	0,3	-0,1	0,3	0,2	-0,1			0,5	0,7	1,0	1,5	1,1	1,2	1,0	0,8	0,8	0,4			0,9	1,0	0,4
SMPT réel* dans les APU																									1,0	-0,4	-0,6

■ Prévission.

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

**Lecture** : au troisième trimestre 2025, le salaire mensuel de base (SMB) a progressé de 0,4 % par rapport au trimestre précédent.

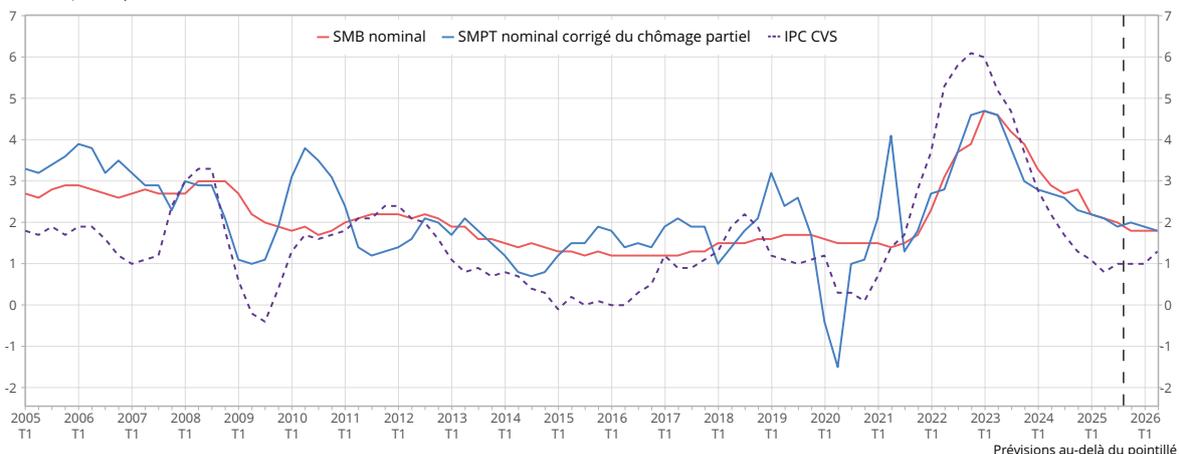
**Source** : Dares, Insee.

En 2026, l'inflation s'élèverait un peu tandis que la croissance des salaires nominaux faiblirait, si bien que les gains de pouvoir d'achat des salaires fléchiraient : l'acquis de croissance annuelle à mi-année atteindrait +0,4 % pour le SMB et +0,5 % pour le SMPT. À cet horizon, les salaires des branches marchandes non agricoles auraient regagné la quasi-totalité des pertes de pouvoir d'achat subies en 2022 et 2023 (+2,2 % entre début 2024 et mi-2026 après -2,5 % pour le SMPT, et +2,4 % après -2,4 % pour le SMB ; ► [figure 4](#)).

Dans les administrations publiques (APU), après deux années de nette progression, le SMPT nominal ralentirait fortement en 2025 en l'absence de mesure générale de revalorisation et d'une raréfaction des mesures catégorielles : +0,6 % en moyenne sur l'année après +3,0 % en 2024, si bien qu'il reculerait en termes réels (-0,4 % après +1,0 %). Début 2026, son rythme de croissance resterait modéré en termes nominaux (+0,4 % en acquis à mi-année), et le SMPT continuerait de reculer en termes réels dans les APU (-0,6 % en acquis à mi-année en 2026). ●

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

(glissement annuel, en %)



**Dernier point** : deuxième trimestre 2026

**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 1,8 %.

**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** : quatrième trimestre 2025 (octobre).

**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.

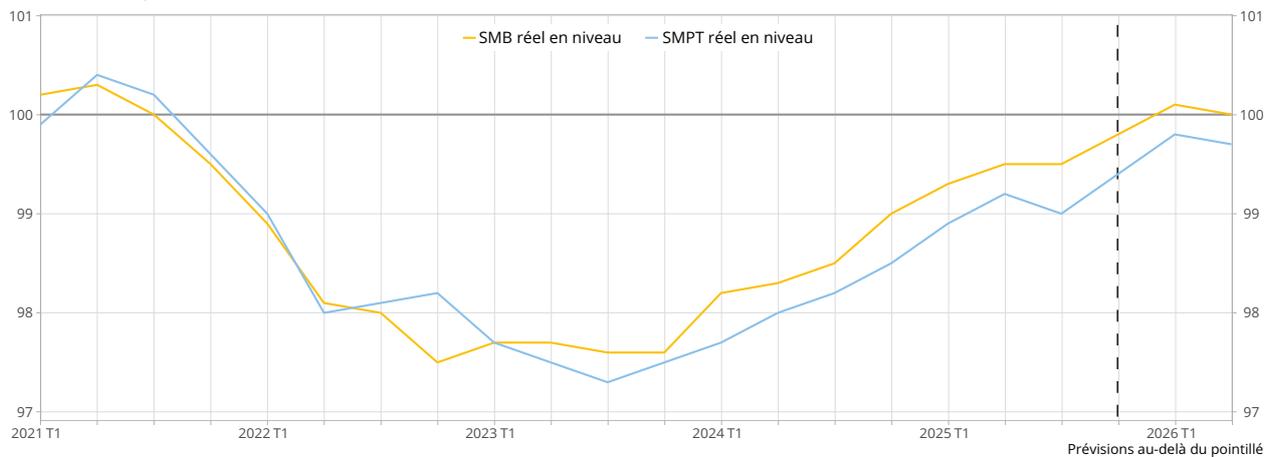
**Lecture** : au quatrième trimestre 2025, le solde d'opinion sur les perspectives générales de salaires dans l'industrie s'élève à -69 points.

**Source** : Insee, enquête de conjoncture.

# Conjoncture française

## ► 4. Niveaux réels\* du salaire moyen par tête (SMPT) corrigé de l'effet chômage partiel et du salaire mensuel de base (SMB)

(en base 100 en 2021)



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

**Dernier point** : deuxième trimestre 2026

**Lecture** : au deuxième trimestre 2024, le SMPT réel est de 98, rapporté à un indice en base 100 pour l'année 2021.

**Champ** : branches marchandes non agricoles.

**Source** : Dares, Insee.

# Revenus des ménages

Au troisième trimestre 2025, le revenu disponible brut (RDB), corrigé de l'effet des services d'intermédiation financière indirectement mesurés<sup>1</sup> (SIFIM), s'est stabilisé (après +0,3 % au trimestre précédent). Les revenus d'activité ont légèrement ralenti (+0,4% après +0,5%), dans le sillage des salaires des branches marchandes (► [fiche salaires](#)), tandis que l'emploi est resté stable comme au trimestre précédent. Les prestations sociales ont un peu ralenti également (+0,6 % après +0,7 %) et le recul des revenus du patrimoine s'est accentué (-0,5 % corrigé des SIFIM après -0,1 %), sous l'effet de la baisse du taux du livret A. Enfin, les prélèvements sociaux et fiscaux à la charge des ménages ont légèrement accéléré (+1,3 % après +1,0 %) avec le début des régularisations de solde d'impôt sur le revenu et la mise à jour des taux de prélèvement à la source en septembre (► [éclairage](#) sur la dynamique de l'impôt sur le revenu). Parallèlement, le prix de la consommation des ménages a accéléré au troisième trimestre hors effet des SIFIM (+0,3 % après +0,1 % au printemps), si bien que le pouvoir d'achat du RDB des ménages a reculé (-0,3 % après +0,3 % au deuxième trimestre, ► [figure 1](#)).

Au quatrième trimestre 2025, le RDB des ménages se replierait (-0,2 % hors effet des SIFIM) de nouveau grevé par le dynamisme des impôts. En effet, les prélèvements sociaux et fiscaux accélèreraient fortement en fin d'année (+2,5 %) : ce dynamisme serait dû au mécanisme de l'impôt sur le revenu, avec le versement des soldes complémentaires au titre de 2024 et les nouveaux taux de prélèvement à la source jouant sur l'intégralité du trimestre, mais également à la contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHR), créée par la loi de finances de 2025. Les revenus d'activité garderaient quant à eux le même rythme qu'à l'été (+0,4 %) : dans le secteur privé notamment, le salaire moyen accélèrerait tandis que l'emploi se contracterait, ces deux évolutions simultanées étant dues à la baisse du nombre d'apprentis (► [encadré](#) sur l'alternance de la fiche Emploi de la *Note de conjoncture* de juin 2025). Par ailleurs, les prestations sociales resteraient dynamiques, tandis que les revenus du patrimoine (hors effet des SIFIM) continueraient de diminuer. Le prix de la consommation des ménages (hors effet des SIFIM) ralentirait légèrement (+0,2 %), si bien que le pouvoir d'achat du RDB se replierait nettement au dernier trimestre 2025 (-0,5 %).

<sup>1</sup> 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				2026		2024	2025	2026 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Revenu disponible brut (100 %)</b>	1,7	0,5	1,2	-0,3	0,4	0,2	0,2	-0,2	1,2	0,4	4,8	1,1	1,5
<b>Revenu disponible brut hors SIFIM</b>	1,7	1,0	1,0	0,2	0,3	0,3	0,0	-0,2	1,2	0,4	4,8	1,4	1,4
Revenus d'activité (68 %)	0,6	0,8	0,6	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	3,2	1,7	1,3
<i>dont : Masse salariale brute (61 %)</i>	0,5	0,8	0,6	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,5	0,4	3,3	1,6	1,3
<i>dont : Masse salariale SMNA (43 %)</i>	0,9	0,7	0,3	0,4	0,4	0,5	0,3	0,4	0,6	0,4	2,8	1,6	1,5
<i>dont : EBE des entrepreneurs individuels* (7 %)</i>	0,7	0,5	0,7	0,0	0,8	1,0	0,8	0,2	0,5	0,3	2,2	2,5	1,6
Prestations sociales en espèces (34 %)	3,3	1,0	1,2	0,8	1,1	0,7	0,6	0,7	0,8	0,7	6,7	3,7	2,4
Revenus du patrimoine, dont EBE des ménages purs (21 %)	3,0	-1,3	1,5	-3,1	1,9	-0,6	0,3	-0,4	1,1	0,5	5,7	-0,5	1,2
Revenus du patrimoine hors SIFIM	3,6	1,2	0,7	-0,9	1,4	-0,1	-0,5	-0,5	1,1	0,4	5,9	0,9	0,8
<i>dont : Revenus de la propriété financière hors SIFIM</i>	4,0	1,8	0,7	-0,2	-2,8	-2,0	-2,8	-0,5	0,1	0,2	11,6	-5,1	-2,0
<i>dont : EBE des ménages purs hors SIFIM</i>	3,4	0,8	0,7	-1,3	3,7	0,9	0,6	-0,5	1,6	0,5	3,0	4,2	2,2
Prélèvements sociaux et fiscaux (24 %)	2,5	0,6	-0,3	0,3	2,7	1,0	1,3	2,5	-1,1	0,6	3,8	5,1	2,2
<b>Prix de la consommation des ménages</b>	0,9	-0,2	0,4	-0,4	0,5	-0,1	0,5	0,2	0,4	0,4	2,2	0,6	1,1
<b>Prix de la consommation des ménages hors SIFIM</b>	0,8	0,4	0,1	0,2	0,4	0,1	0,3	0,2	0,4	0,4	2,1	1,0	1,0
<b>Pouvoir d'achat du RDB</b>	0,8	0,7	0,9	0,1	-0,1	0,3	-0,3	-0,5	0,8	0,0	2,5	0,5	0,4
<b>Pouvoir d'achat par unité de consommation</b>	0,7	0,6	0,7	0,0	-0,2	0,1	-0,4	-0,6	0,6	-0,1	2,1	0,0	0,0

■ 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.

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

**Lecture** : le revenu disponible brut (RDB) des ménages hors effet des SIFIM a augmenté de 1,0 % au troisième trimestre 2024.

**Source** : Insee.

## Conjoncture française

Sur l'ensemble de l'année 2025, le pouvoir d'achat global freinerait fortement (+0,5 % après +2,5 % en 2024) et progresserait moins que l'activité (+0,9 % ; ► [figure 2](#)). Par unité de consommation, il serait stable (après +2,1 % en 2024). Ce ralentissement serait dû à l'ensemble des composantes du revenu : les revenus d'activité et les prestations sociales ralentiraient, dans le sillage de l'inflation passée, les revenus du patrimoine marqueraient le pas avec la baisse des taux directeurs de la BCE et le repli attendu des dividendes<sup>2</sup>, tandis que les prélèvements sociaux et fiscaux seraient dynamiques. En termes réels, les prestations sociales resteraient la principale contribution positive à l'évolution du pouvoir d'achat des ménages en 2025, devant les revenus d'activité, mais cette contribution au pouvoir d'achat serait annulée par le dynamisme des prélèvements fiscaux et sociaux (► [figure 3](#)).

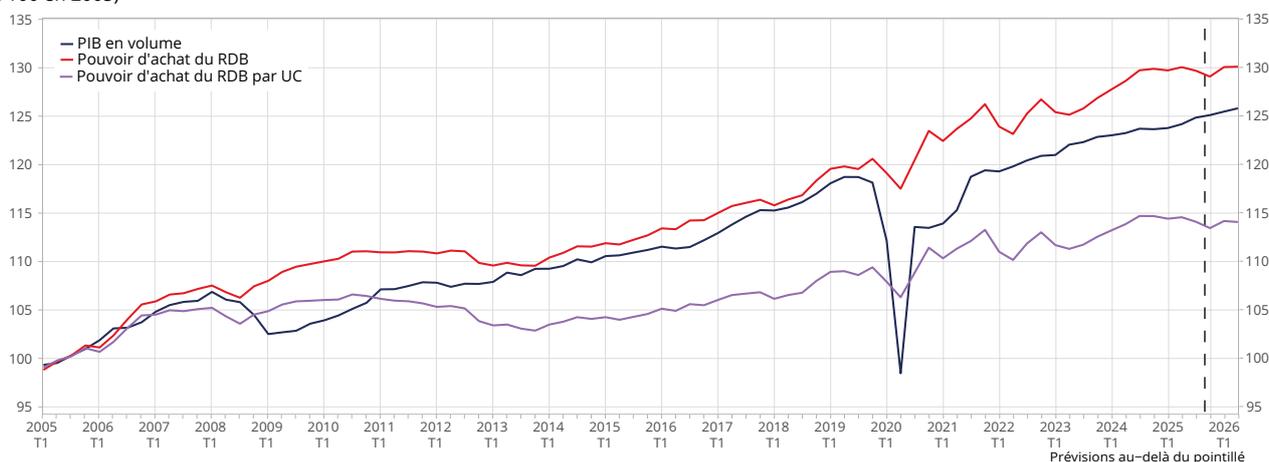
Au premier semestre 2026, le RDB des ménages accélérerait en début d'année, avant de ralentir au printemps (+1,2 % au premier, puis +0,4 % au deuxième trimestre corrigé de l'effet des SIFIM). Les revenus d'activités garderaient un rythme trimestriel proche de celui de 2025 : la masse salariale brute versée aux ménages continuerait de croître (+0,5 % à l'hiver et +0,4 % au printemps 2026, après +0,3 % et +0,4 % au deux derniers trimestres 2025), portée notamment par la revalorisation du Smic au premier trimestre, alors que l'emploi serait stable tout le long du premier semestre (► [fiche emploi](#)). Les prestations sociales resteraient dynamiques en début d'année : d'une part, les pensions de retraite du régime de base et les autres prestations sociales seraient intégralement indexées sur l'inflation (► [encadré](#) sur les mesures de politiques publiques pour 2026 de la fiche activité) ; d'autre part, le nombre de retraités et de bénéficiaires de l'allocation adulte handicapés continueraient d'augmenter rapidement. Les revenus des entrepreneurs individuels bénéficieraient de la hausse des tarifs de consultations des médecins spécialistes rendue effective en janvier. Les prélèvements sociaux et fiscaux diminueraient au premier trimestre 2026, avec la fin des versements de contribution différentielle sur les hauts revenus et de solde de l'impôt sur le revenu, même si ce recul serait en partie amoindri par le relèvement de la CSG sur le capital voté dans le cadre de la loi de financement de la sécurité sociale. Au deuxième trimestre, les prélèvements retrouveraient un rythme proche des revenus. Les revenus du patrimoine (hors effet des SIFIM) rebondiraient légèrement : les versements de dividendes retrouveraient un comportement habituel passé les à-coups liés à la mise en place de la CDHR. Enfin, la hausse du prix de la consommation resterait modérée au premier semestre 2026 (+0,4 % au premier puis au deuxième trimestre), si bien que le pouvoir d'achat du RDB des ménages serait dynamique au premier trimestre (+0,8 %), du fait de la baisse des prélèvements obligatoires, avant de se stabiliser au second.

Pour 2026, l'acquis d'évolution du pouvoir d'achat à mi-année (soit l'évolution annuelle prévue si le pouvoir d'achat restait stable au second semestre, à son niveau prévu pour le deuxième trimestre) s'établirait à +0,4 % (soit 0 % par unité de consommation), à un niveau nettement inférieur à l'acquis de croissance du PIB (+1,0 %). Cet écart refléterait d'une part la reconstitution de productivité et de marges par les entreprises et d'autre part, comme en 2025, un dynamisme des impôts supérieur à celui des revenus. En outre, cette prévision pourrait être un majorant de l'évolution du pouvoir d'achat sur l'ensemble de l'année 2026, dans la mesure où l'impôt sur le revenu accélérerait vraisemblablement fin 2026, en raison du mécanisme de l'impôt et des mesures nouvelles prévues dans le cadre du budget 2026. ●

<sup>2</sup> Le compte provisoire 2024 a été établi sans que l'ensemble des remontées comptables ne soient encore disponibles. En particulier, les données les plus récentes pour 2024, collectées par le service statistique de la DGFiP (► [L'impôt sur le revenu 2024 a été plus dynamique que les revenus, DESF, novembre 2025](#)), suggèrent un dynamisme des dividendes versés aux ménages en 2024 bien plus marqué que celui retenu dans le compte provisoire. Ils devraient ainsi être révisés à la hausse lors de la publication des comptes semi-définitifs en mai 2026. En miroir, le repli des dividendes en 2025 serait probablement plus marqué que celui actuellement enregistré.

### ► 2. Évolution depuis 2005 du pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages et du PIB

(base 100 en 2005)

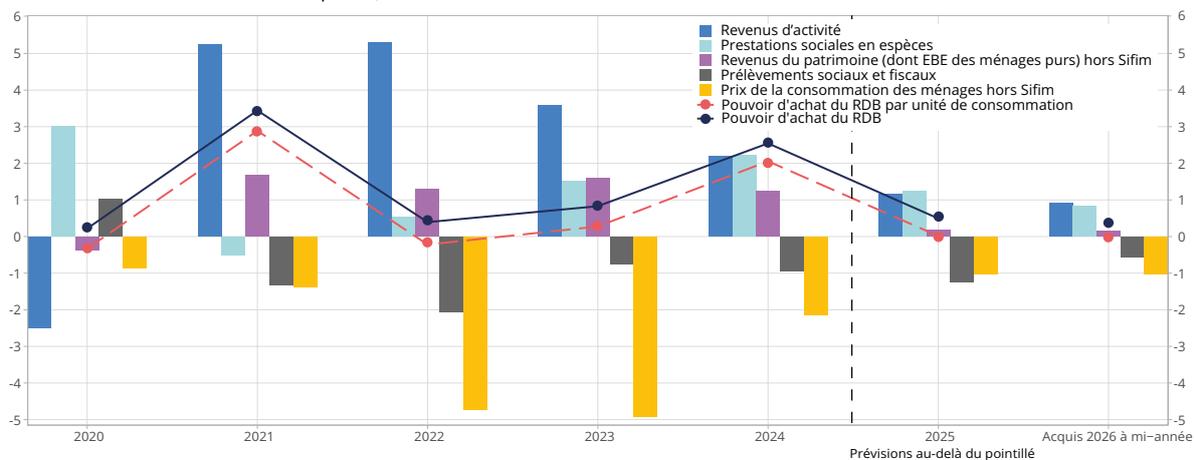


Dernier point : deuxième trimestre 2026.

Source : Insee.

## ► 3. Variations annuelles du pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages et principales contributions aux variations du RDB hors SIFIM

(variations annuelles en % et contributions en points)



**Lecture :** le pouvoir d'achat du RDB augmenterait de 0,5 % en 2025. Les prestations sociales contribueraient pour +1,2 point à la hausse du RDB des ménages hors effet SIFIM.

**Source :** Insee.

# Pourquoi l'impôt sur le revenu collecté en 2025 est-il si dynamique ?

Entre 2017 et 2021, la part de l'imposition directe des ménages dans leur revenu a baissé, passant de 21,4 % à environ 20 % : d'une part, de nombreux allègements fiscaux ont été mis en œuvre, et d'autre part, les revenus de remplacement mis en place pendant la crise sanitaire ont été moins taxés. Par effet de rattrapage, les cotisations et impôts sur le revenu et le patrimoine des ménages ont augmenté plus vite que leur revenu en 2022.

La part des impôts et cotisations dans le revenu des ménages est ensuite repartie à la baisse en 2023 et 2024. Ces deux années ont, en particulier, été caractérisées par de faibles progressions, voire des baisses de montants de l'impôt sur le revenu (+0,9 % en 2023 et -0,7 % en 2024), alors que le revenu nominal perçu par les ménages augmentait sensiblement. Cette atonie de l'impôt sur le revenu en 2023 et 2024 s'explique notamment par le recul des salaires réels sur la période 2022-2023 : en effet, en raison du mécanisme de prélèvement à la source et de la revalorisation du barème sur l'inflation, la dynamique de l'impôt sur le revenu est déterminée non seulement par la masse salariale contemporaine, mais aussi par l'évolution passée des salaires réels.

Ainsi, après deux années peu dynamiques, l'impôt sur le revenu rebondirait franchement en 2025 (+8,4 %), progressant nettement plus vite que la masse salariale. Ce rebond s'explique principalement par la progression des salaires réels en 2024 (+0,8 % au sens du salaire moyen réel par tête, après -0,8 % en 2023), mais également par l'évolution très négative des salaires réels en 2022 : en effet, cette dernière ne joue plus en niveau sur le montant d'impôt en 2025, alors qu'elle continuait de peser sur les recettes en 2024.

Pour 2026, en dehors des mesures qui seront prises dans les textes financiers, le montant total d'impôt sur le revenu augmenterait, dynamisé par le retour de la croissance des salaires réels sur les années 2024-2025.

Loïc Bomo

## Entre 2017 et 2021, la part de l'imposition directe des ménages dans leur revenu a baissé en raison de nombreuses mesures

Depuis dix ans, la part des prélèvements obligatoires payés par les ménages<sup>1</sup> dans leur revenu disponible brut<sup>2</sup> a baissé, principalement sous l'effet de nombreuses mesures visant à diminuer la part de cette imposition directe (► [figure 1](#)).

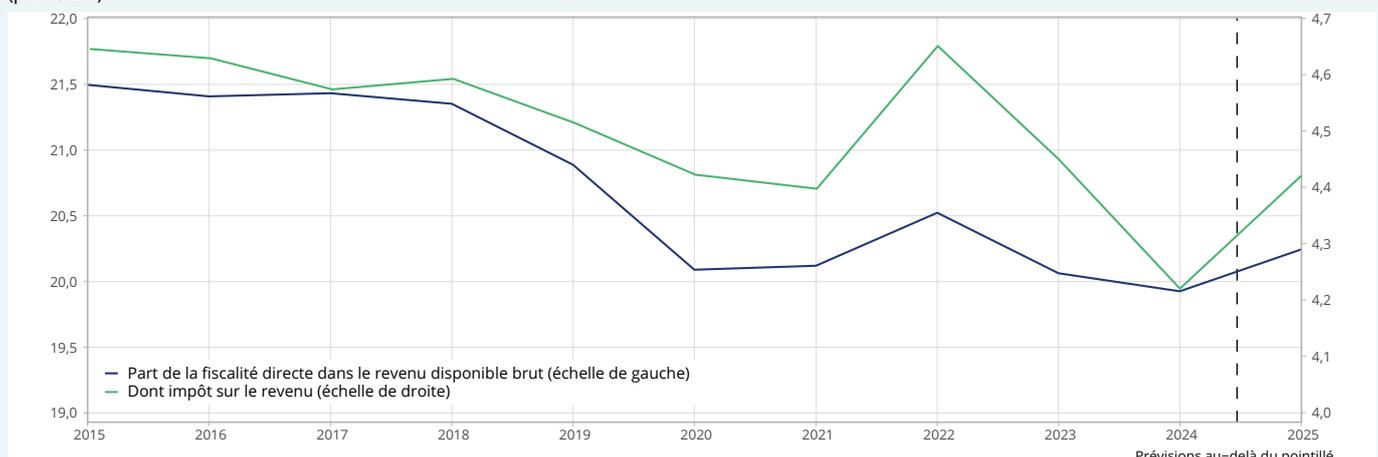
La part des prélèvements obligatoires payés par les ménages rapporté à leur revenu disponible a été relativement stable entre 2015 et 2017, de l'ordre de 21,4 %. En revanche, à partir de 2018, plusieurs réformes majeures ont été mises en œuvre, comme le rappellent le ► [Programme de Stabilité, 2023](#) et le ► [Rapport économique, social et financier, 2024](#). En premier lieu, les ménages ont bénéficié de la suppression de la taxe

<sup>1</sup> Les prélèvements obligatoires considérés ici ont un périmètre restreint. Ils sont de deux types différents : d'une part, les impôts courants sur le revenu et le patrimoine (280 Md€ en 2024 bruts des crédits d'impôts), qui regroupent notamment l'impôt sur le revenu, la CSG-CRDS ou encore la taxe d'habitation ; d'autre part les cotisations sociales effectives à la charge des ménages (hors part employeur, pour 173 Md€ en 2024). En revanche, cette analyse ne tient pas compte de la taxe foncière (considérée comme un impôt de production, qui pèse sur le revenu des ménages via l'EBE des ménages purs, c'est-à-dire les services de logement que les ménages se rendent entre eux ou à eux-mêmes), ni des droits de donation-succession (qui affectent l'épargne financière des ménages mais pas leur revenu), ni encore de la fiscalité indirecte (TVA, accises) qui, en comptabilité nationale, affecte les prix et non le revenu.

<sup>2</sup> Le revenu disponible brut des ménages considéré ici est corrigé de l'effet des services d'intermédiation financière indirectement mesurés (► [Quévat et Vermersch, Note de conjoncture](#) de décembre 2023).

### ► 1. Part des impôts et cotisations rapportée au revenu disponible

(part en %)



**Lecture** : en 2024, la fiscalité directe sur les ménages représentait 19,9 % de leur revenu disponible brut, dont 4,2 % pour le seul impôt sur le revenu.

**Source** : Insee, comptes nationaux.

d'habitation sur les résidences principales (-18,5 Md€ entre 2018 et 2023). La fiscalité sur les revenus du capital financier a, de plus, été allégée avec l'instauration du prélèvement forfaitaire unique (-1,8 Md€ entre 2018 et 2020 ; chiffrage brut des effets de comportement) et la transformation de l'impôt de solidarité sur la fortune en impôt sur la fortune immobilière (-3,2 Md€ en 2018). Enfin, le rendement de l'impôt sur le revenu a été diminué par la réforme du barème (-5,4 Md€ entre 2020 et 2021) et par la défiscalisation des heures supplémentaires (-3,6 Md€ entre 2019 et 2022). Ainsi, sous l'effet de ces différentes mesures, la part des cotisations et des impôts sur le revenu et le patrimoine des ménages dans leur revenu disponible a diminué de 1,5 point environ, pour atteindre 20,1 % en 2020 et 2021.

### Depuis 2022, les évolutions des cotisations et impôts sur le revenu des ménages sont davantage déterminées par le contexte macroéconomique

En 2022, la redevance audiovisuelle a été supprimée (-3,2 Md€ en 2022) et la suppression progressive de la taxe d'habitation sur les résidences principales s'est poursuivie. Néanmoins, la part des cotisations et des impôts sur le revenu et le patrimoine des ménages dans leur revenu a rebondi. En effet, avec la raréfaction du recours à l'activité partielle, la masse salariale reçue par les ménages a été particulièrement dynamique en 2022 (+7,1 %), tandis que l'évolution des prestations a été modérée (+1,5 %). Par conséquent, les montants de prélèvements obligatoires à la charge des ménages, largement assis sur la masse salariale, ont été plus dynamiques que leur revenu d'ensemble : c'est en particulier le cas de la contribution sociale généralisée (CSG, +9 %, notamment sur la branche activité et remplacement), de l'impôt sur le revenu (+11,8 %) et des cotisations versées par les salariés (+8,5 %).

La part des impôts et cotisations dans le revenu des ménages est ensuite repartie à la baisse en 2023 et 2024. Ces deux années ont en particulier été caractérisées par de faibles progressions, voire des baisses de montants d'impôt sur le revenu (+0,9 % en 2023 et -0,7 % en 2024), alors que le revenu nominal des ménages progressait sensiblement (+6,1 % en 2023 et +4,8 % en 2024).

### Du fait du mécanisme de prélèvement à la source, la dynamique de l'impôt sur le revenu est déterminée par la masse salariale contemporaine, mais aussi par l'évolution passée des salaires réels

Cette atonie de l'impôt sur le revenu en 2023 et 2024 s'explique notamment par le recul des salaires réels sur la période 2022-2023, où l'inflation a été particulièrement élevée relativement aux salaires nominaux. Or, cette faiblesse des salaires réels joue avec retard sur la dynamique de l'impôt, en raison à la fois du mode de calcul de l'impôt dû et du mécanisme du prélèvement à la source.

En effet, l'impôt sur le revenu est un impôt progressif : le revenu net imposable des contribuables, c'est-à-dire l'assiette de l'impôt, est taxé selon un système de cinq tranches de revenu, auxquels s'appliquent des taux d'imposition croissants. Plus précisément, les revenus ne sont pas imposés jusqu'au premier seuil, puis sont imposés à 11 % jusqu'au deuxième seuil, puis à 30 % jusqu'au troisième seuil, puis à 41 % jusqu'au quatrième seuil et enfin à 45 % au-delà. Le barème des tranches (c'est-à-dire les seuils de revenus correspondant à un nouveau taux marginal) évolue chaque année au 1<sup>er</sup> janvier avec l'entrée en vigueur de la nouvelle loi de finances : il est habituellement indexé chaque année sur l'inflation hors tabac<sup>3</sup>, ce qui permet au barème de « suivre » chaque année l'évolution générale des prix. En l'absence d'un tel mécanisme, l'impôt augmenterait chaque année beaucoup plus rapidement que les revenus nominaux, du fait de la progressivité de son barème. Contrairement à l'indexation des prestations sociales, celle du barème de l'impôt sur le revenu n'est pas automatique. Elle nécessite un article explicite en loi de finances.

Par ailleurs, depuis 2019, les recettes d'impôt sur le revenu sont recouvrées selon le mécanisme du prélèvement à la source. Ce mécanisme permet à l'administration fiscale de prélever mensuellement les montants dus au titre de l'année en cours, en appliquant aux revenus des ménages un taux moyen dépendant par défaut de la dernière déclaration de revenu connue : ainsi, du fait de ce mécanisme, la dynamique de l'impôt sur le revenu d'une année sur l'autre est d'abord déterminée par celui de leurs revenus contemporains, en particulier de la masse salariale, qui constitue la première source de revenus des ménages<sup>4</sup>.

Cependant, ce mécanisme ne garantit pas que les montants prélevés à la source sur les revenus contemporains correspondent exactement au montant d'impôt réellement dû, car le taux moyen appliqué par défaut est calculé sur la base des revenus passés et non des revenus contemporains<sup>5</sup> : pour les mois de janvier à

<sup>3</sup> Habituellement, le taux de revalorisation retenu dans la loi de finances correspond à la prévision d'inflation hors tabac pour l'année en cours.

<sup>4</sup> Par simplification dans la suite de cet éclairage, l'analyse est restreinte aux seuls salaires, mais les ménages acquittent en pratique de l'impôt sur d'autres types de revenus.

<sup>5</sup> Les contribuables ont toutefois la possibilité de moduler ce taux appliqué par défaut.

# Conjoncture française

août, ce taux est calculé par défaut sur la base des revenus perçus deux années auparavant, puis il est modifié en septembre sur la base des revenus de l'année précédente, une fois ces derniers déclarés à l'administration fiscale.

Il existe donc, en général, à la fin de l'année, une différence entre le montant prélevé à la source tout au long de l'année et le montant réellement dû par le contribuable : une fois ce montant calculé à partir de la déclaration fiscale au printemps de l'année suivante, un système de solde est mis en place pour combler cette différence (► **DGFIP, 2022**). Si les montants prélevés à la source se révèlent insuffisants, le contribuable acquitte à l'automne le solde relatif aux revenus de l'année passée. À l'inverse, si les montants de prélèvements à la source excèdent l'impôt dû, l'administration restitue au contribuable le trop-perçu au cours de l'été (► **figure 2**).

Ainsi, quand les salaires réels sont stables, c'est-à-dire quand les salaires nominaux progressent au même rythme que l'inflation (hors tabac), les recettes de l'impôt sur le revenu payé par les salariés progressent chaque année comme la masse salariale. En effet, si les salaires nominaux progressent au même rythme que le barème de l'impôt, le taux moyen d'imposition reste stable et les montants prélevés à la source chaque mois correspondent à l'impôt dû. Les montants de revenus déclarés au printemps suivant par les contribuables coïncident avec les montants prélevés à la source, il n'y a pas de versement de solde (ni dans un sens, ni dans l'autre) et les taux moyens d'imposition ne sont pas modifiés en septembre.

En revanche, si les salaires réels subissent un choc à la hausse une année  $N$ , les montants prélevés à la source cette même année sont inférieurs à l'impôt dû : en effet, en l'absence de modulation de la part des contribuables, le taux appliqué pour le prélèvement à la source, fondé par défaut sur les revenus passés ( $N-1$  et  $N-2$ ), se révèle

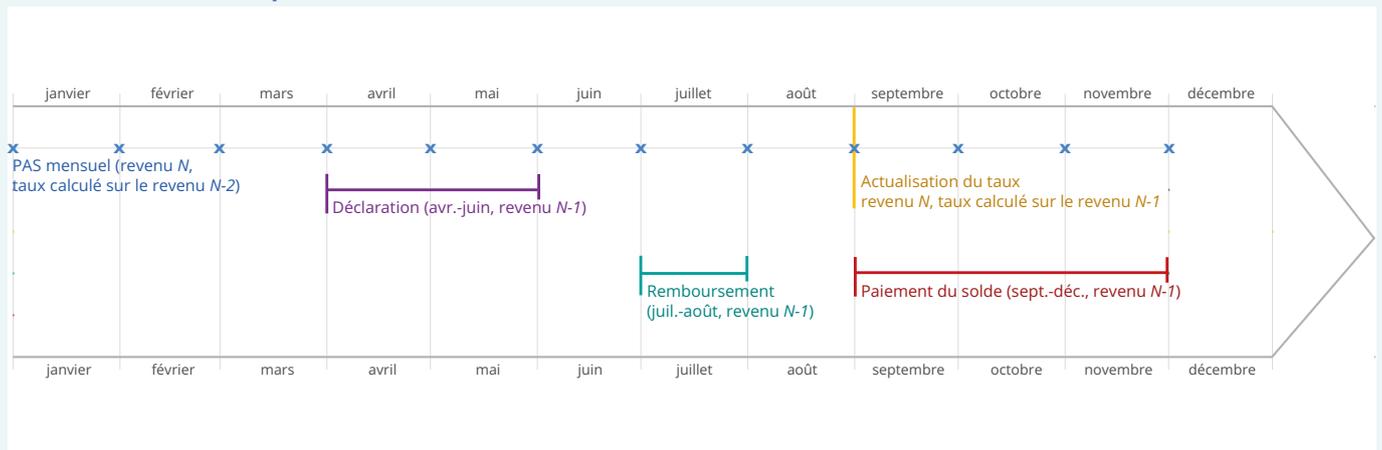
insuffisant compte tenu de la progressivité du barème. Cela donne donc lieu, l'année  $N+1$  (c'est-à-dire l'année qui suit le choc de salaire réel) à des versements de solde par les contribuables à l'automne, ainsi qu'à une augmentation du taux de prélèvement à la source. Cependant, cet ajustement de taux est tardif, puisqu'il a lieu en septembre  $N+1$  : ainsi, le taux appliqué par défaut lors des deux premiers tiers de l'année  $N+1$  est toujours calculé sur la base des revenus de l'année  $N-1$  (c'est-à-dire l'année précédant le choc de salaire réel), et les montants prélevés à la source en  $N+1$  se révèlent donc encore insuffisants. Le choc de salaire réel crée ainsi, en l'absence de modulation de la part des contribuables, un décalage entre impôt dû et prélèvement à la source, non seulement l'année  $N$  (c'est-à-dire l'année où le choc survient), mais également l'année  $N+1$  (l'année qui suit le choc) : ainsi le solde versé par le contribuable est majoré non seulement en  $N+1$  (au titre de  $N$ ) mais aussi en  $N+2$  (au titre de  $N+1$ ). L'impact sur le solde versé disparaît ensuite la troisième année qui suit le choc ( $N+3$ ), puisque le taux de prélèvement à la source appliqué par défaut tout au long de la deuxième année suivant le choc ( $N+2$ ) tient bien compte de ce dernier.

## Les évolutions passées des salaires réels expliquent en partie le manque de dynamisme de l'impôt sur le revenu en 2023 et 2024, et le rebond de 2025

La situation est symétrique en cas de choc négatif de salaire réel, comme ce fut le cas en 2022. En effet, le barème de l'impôt au titre des revenus perçus en 2022 a été fixé en loi de finances pour 2023, sur la base de l'inflation hors tabac prévue pour 2022, qui était beaucoup plus dynamique que les salaires nominaux<sup>6</sup> du fait de la surprise inflationniste (► **figure 3**). Ainsi, en l'absence de modulation de la part des contribuables, le taux de prélèvement à la source appliqué tout au long de l'année 2022, calculé par défaut sur la base des revenus 2020 jusqu'en août et sur la base des revenus 2021 à

<sup>6</sup> Calculés au sens du salaire moyen par tête (SMPT) et corrigés de l'activité partielle. En effet, en comptabilité nationale, la rémunération de l'activité partielle (qui était encore importante en 2021 en raison de la situation sanitaire) est enregistrée en prestations et non en salaires. À l'inverse, ces prestations sont ici comptabilisées dans les salaires, puisqu'elles sont soumises au même type d'imposition sur le revenu.

## ► 2. Calendrier de l'impôt sur le revenu



Source : Insee.

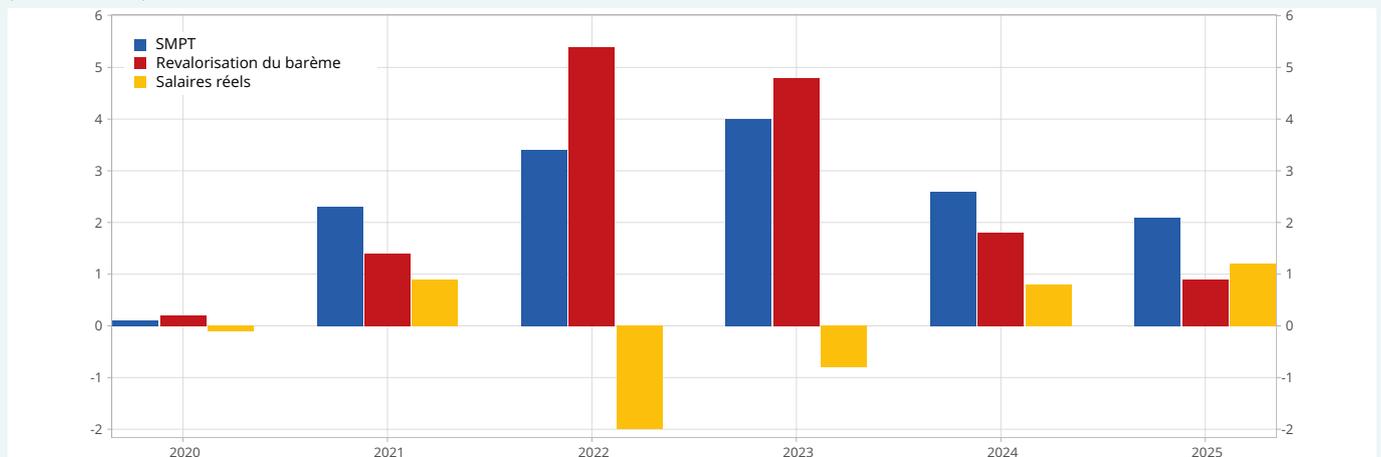
partir de septembre, a abouti à des montants prélevés à la source supérieurs à l'impôt dû : cela a donné lieu à des remboursements des contribuables par l'administration à l'été 2023, ainsi qu'à une baisse des taux de prélèvements à la source à compter de septembre 2023. Cependant, les taux appliqués par défaut jusqu'en août 2023, fondés sur les revenus de l'année 2021, étaient encore trop élevés puisqu'ils ne tenaient pas encore compte du choc inflationniste de 2022 : de ce fait, les montants prélevés à la source en 2023 sur les deux premiers tiers de l'année étaient encore supérieurs à l'impôt dû au titre des revenus 2023, ce qui a occasionné une nouvelle vague de remboursement à l'été 2024.

Par ailleurs, les salaires réels ont de nouveau baissé en 2023. Cela a amplifié les remboursements de l'administration fiscale à l'été 2024. Du fait de l'ajustement tardif des taux de prélèvements à la source en 2024, ce nouveau choc de salaires réels en 2023 a aussi eu un effet à la hausse sur les remboursements de l'administration fiscale à l'été 2025.

L'écart de dynamisme entre l'impôt sur le revenu des salariés et la masse salariale s'explique donc, au moins en partie, par la prise en compte de façon retardée et progressive des chocs de salaires réels dans les montants d'impôt<sup>7</sup> (► **figure 4**). Plus précisément, l'écart de dynamisme entre l'impôt sur le revenu et la masse salariale dépend positivement de l'évolution des salaires réels survenue l'année précédente (selon un facteur de quatre tiers) et l'année antérieure (selon un facteur d'un tiers) et dépend négativement (selon un facteur de deux tiers) de l'évolution des salaires réels survenue trois ans auparavant (► **encadré** méthodologique). Ainsi, il y a proportionnalité entre, d'une part, la différence de dynamique entre l'impôt sur le revenu et la masse salariale et d'autre part, la combinaison considérée des chocs de salaires réels passés. Ce facteur de proportionnalité est attendu supérieur à 1, conséquence de la progressivité du barème (le taux marginal d'imposition est plus élevé que le taux moyen). Ainsi, en prenant un cas simple où les salaires

<sup>7</sup> Il peut également s'expliquer par les dynamiques spécifiques aux autres assiettes taxables des ménages (revenu des indépendants, prestations sociales, revenus du capital, etc.) qui ont été ignorées par simplification dans le cadre de l'analyse.

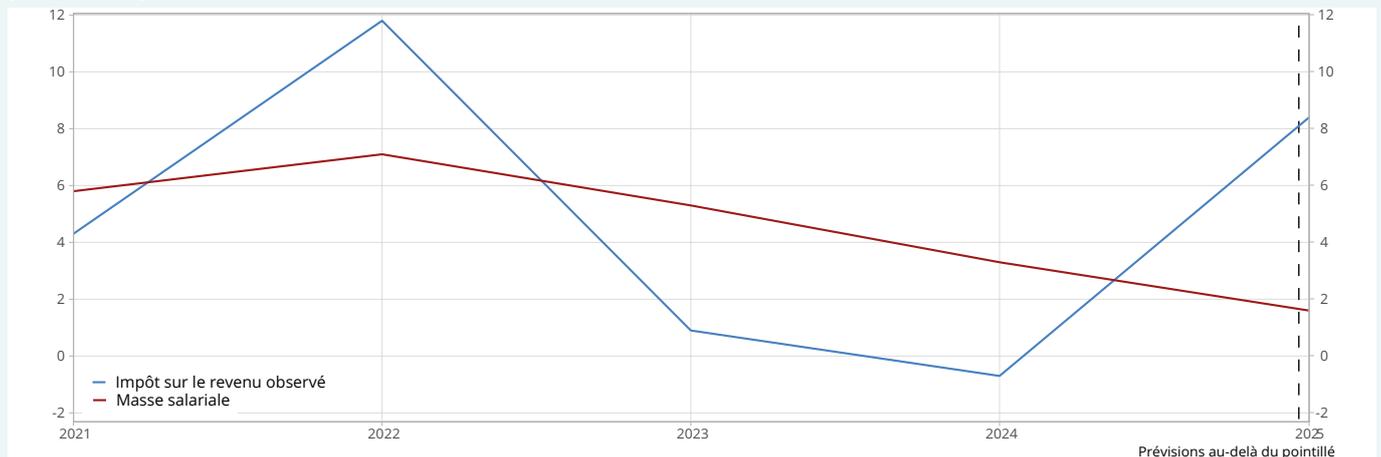
### ► 3. Comparaison entre l'évolution du SMPT et du barème de l'impôt (évolution en %)



**Lecture** : en 2024, le SMPT a augmenté de 2,6 %, tandis que le barème de l'impôt sur le revenu a seulement augmenté de 1,8 %, ce qui se traduit par une évolution positive des salaires réels de +0,8 % (par différence).

**Source** : Insee, projet de loi de finances des années 2021 à 2026.

### ► 4. Comparaison entre l'évolution de l'impôt sur le revenu et de la masse salariale (évolution en %)



**Lecture** : en 2025, l'impôt sur le revenu payé par les ménages augmenterait de 8,4 %, alors que la masse salariale en 2025 serait nettement moins dynamique (+1,6 %).

**Source** : Insee.

réels augmenteraient de 1 %, la progression du montant de l'impôt est attendue à terme supérieure à 1 %.

Ainsi, le manque de dynamisme de l'impôt en 2023 et 2024 s'explique essentiellement par des chocs négatifs de salaires réels en 2022 et 2023 (► **figure 5**). En 2023, les recettes d'impôt sur le revenu ont été grevées d'une part, par un solde au titre des revenus 2022 peu dynamique du fait de la faiblesse des salaires réels en 2022, provoquée par le choc inattendu d'inflation, et d'autre part par l'ajustement à la baisse des taux de prélèvement à la source à compter de septembre. En 2024, le même phénomène a joué : la nouvelle baisse des salaires réels de 2023 a pesé sur le solde au titre des revenus 2023 et a occasionné une nouvelle baisse des taux de prélèvement à la source en septembre 2024. De plus, le solde au titre des revenus 2023 a continué de pâtir de la faiblesse des salaires réels de 2022, et donc cette dernière n'a pu être prise en compte dans le taux de prélèvement à la source de 2023 qu'à partir de septembre 2023, en l'absence de modulation de la part des contribuables. En conséquence, le taux trop élevé appliqué sur les deux premiers tiers de l'année 2023 a lui aussi pesé sur le solde de l'impôt en 2024 au titre des revenus 2023.

En 2025, les montants d'impôt sur le revenu rebondiraient (► **DGFIP Statistiques N°41**) sous l'effet de plusieurs facteurs. D'une part, l'effet du choc négatif de salaire réel de 2022, qui pesait encore sur l'impôt en 2024, ne joue plus en niveau en 2025. D'autre part, la progression des salaires réels en 2024 dynamise le solde au titre des revenus 2024 et occasionnerait une hausse du taux de prélèvement à la source à compter de septembre 2025.

Pour ces trois années, il y a bien proportionnalité entre, d'une part, la différence de dynamique entre l'impôt sur le revenu et la masse salariale et, d'autre part, la combinaison considérée des chocs de salaires réels passés. En outre, comme attendu, le facteur de proportionnalité est supérieur à 1, ce qui découle de la progressivité du barème. Il est de l'ordre de 2 (voire 3), ce qui est cohérent avec un taux marginal d'imposition nettement supérieur au taux moyen.

En 2026, en dehors des mesures qui seront prises dans les

textes financiers, l'impôt sur le revenu serait de nouveau dynamique, puisque l'ensemble des facteurs joueraient positivement : la progression des salaires réels prévue pour 2025 dynamiserait le solde et provoquerait une hausse des taux de prélèvement à la source en septembre 2026, la progression des salaires réels en 2024 continuerait également à dynamiser le solde de l'impôt, et enfin, le choc négatif des salaires réels en 2023 n'aurait plus d'effet sur l'impôt payé alors qu'il pesait encore sur les recettes en 2025.

## Le mécanisme du prélèvement à la source induit une volatilité trimestrielle sur les montants d'impôts recouvrés

En analyse trimestrielle, la mécanique du prélèvement à la source introduit une certaine volatilité dans les recettes d'impôts perçues, y compris une fois corrigée des variations saisonnières. En effet, si les recettes perçues au cours des deux premiers trimestres correspondent majoritairement aux montants prélevés à la source, le troisième trimestre est marqué par la phase de remboursements (aux contribuables dont les montants prélevés à la source l'année précédente excèdent l'impôt dû au titre de cette même année, calculée sur la base de leur déclaration fiscale), tandis que le quatrième trimestre est marqué par les versements des soldes complémentaires des contribuables (pour ceux dont les montants prélevés à la source l'année précédente sont inférieurs à l'impôt dû au titre de cette même année, calculé sur la base de leur déclaration fiscale). En outre, la dynamique des recettes prélevées à la source sur les deux derniers trimestres est affectée par la mise à jour des taux de prélèvements à la source à partir de septembre (sur la base des revenus de l'année précédente). Cette volatilité trimestrielle, qui existe sur les données brutes, est certes atténuée par la correction des variations saisonnières, mais ne disparaît pas pour autant : en effet, l'ampleur et le signe des soldes d'impôts ainsi que de la mise à jour des taux de prélèvement à la source peuvent varier d'une année sur l'autre et occasionner une volatilité des montants, même après correction des variations saisonnières.

Ainsi, en 2025, l'augmentation des salaires réels de 2024 a dynamisé le solde à partir de l'été (plus que d'habitude), ainsi que le prélèvement à la source à compter de septembre (plus que d'habitude), du fait de

### ► 5. Illustration de la mécanique de diffusion des salaires réels

	2023	2024	2025	2026
Différence d'évolution entre impôt sur le revenu et masse salariale contemporaine (en %)	-4,4	-4,0	6,8	
Combinaison des évolutions passées de salaires réels (en %)	-2,3	-2,3	2,1	2,4
Contribution de l'année N - 1 (facteur 4/3)	-2,7	-1,1	1,1	1,6
Contribution de l'année N - 2 (facteur 1/3)	0,3	-0,7	-0,3	0,3
Contribution de l'année N - 3 (facteur -2/3)	0,1	-0,6	1,3	0,6

**Lecture** : en 2024, la différence d'évolution entre les recettes d'impôts sur le revenu et la masse salariale vaut -4,0 %, tandis que la combinaison des évolutions passées des salaires réels vaut -2,3 %. Le facteur de l'ordre 2 entre ces deux chiffres provient essentiellement de la progressivité de l'impôt sur le revenu.

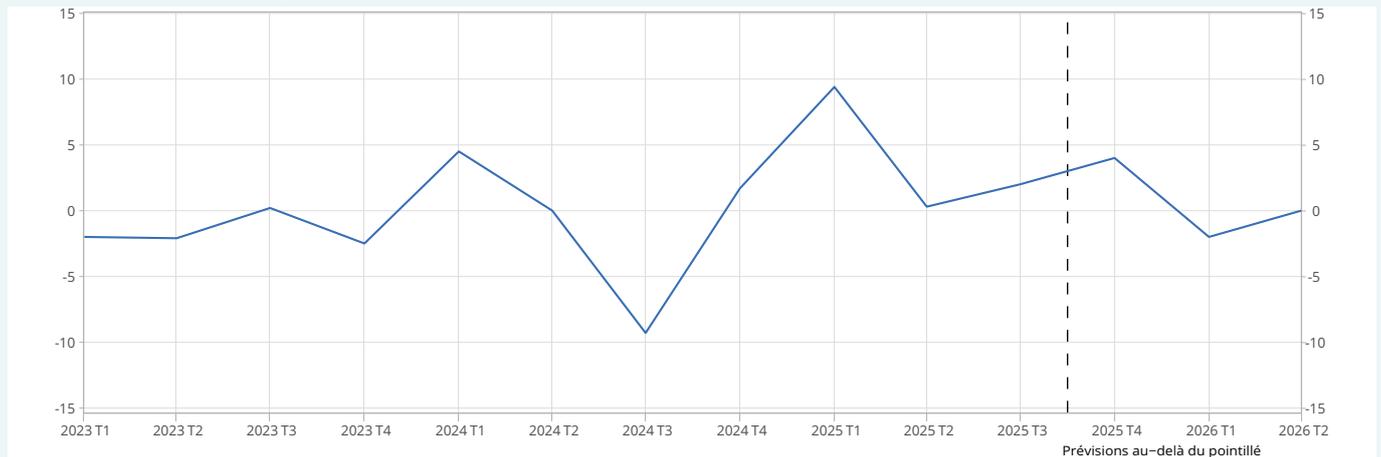
**Source** : Insee.

la mise à jour des taux d'imposition. En conséquence, même après corrections des variations saisonnières, les recettes d'impôts sur le revenu ont augmenté au troisième trimestre (+2,0 %, ► **figure 6**) et conserveraient un dynamisme important à l'automne (+4,0 %). Au premier trimestre 2026, les montants d'impôts

connaîtraient un contrecoup mécanique (-2,0 %) puisque les versements de soldes au titre de 2024, concentrés sur le dernier trimestre 2025, prendraient fin. Au deuxième trimestre, l'évolution attendue serait en ligne avec celle du prélèvement à la source, et donc avec la masse salariale. ●

## ► 6. Évolution trimestrielle de l'impôt sur le revenu

(évolution en %, données CVS-CJO)



**Lecture** : au premier trimestre 2026, par contrecoup de l'effet des versements de solde au quatrième trimestre 2025, l'impôt sur le revenu payé par les ménages baisserait de 2,0 %.

**Source** : Insee.

### Encadré méthodologique : impact des chocs de salaires réels sur la dynamique de l'impôt sur le revenu

La réforme de 2019 sur le prélèvement à la source a introduit une nouvelle méthode de recouvrement de l'impôt sur le revenu et un nouveau calendrier. Par simplification, l'analyse qui suit est restreinte aux seuls salaires, mais les ménages acquittent en pratique de l'impôt sur d'autres types de revenus : revenu des indépendants, prestations sociales, revenus du capital, etc.

En l'absence d'évolution du salaire réel une année donnée, c'est-à-dire lorsque les salaires nominaux progressent au même rythme que l'inflation (hors tabac) sur laquelle est revalorisée le barème, les montants prélevés à la source coïncident parfaitement avec le montant d'impôt dû au titre de l'année en cours : dans cette situation, les contribuables n'ont pas de solde à verser ou recevoir l'année suivante. Dans une telle situation, d'un point de vue macroéconomique, le montant d'impôt payé sur le revenu par les salariés connaît les mêmes évolutions que la masse salariale.

Cependant, en cas de choc de salaires réels, le prélèvement à la source ne permet pas, en l'absence de modulation du taux de prélèvement par les contribuables, à l'impôt de réagir parfaitement de façon contemporaine : ce choc occasionne des fluctuations des recettes de l'impôt des années futures. En raisonnant au niveau agrégé, soit :

- $T_t$  : l'impôt dû au titre de l'année fiscale  $t$  ;
- $PAS_t$  : les versements au titre du prélèvement à la source encaissés pendant l'année civile  $t$  ;
- $S_t$  : le solde (payé ou remboursé, c'est-à-dire positif ou négatif) encaissé pendant l'année civile  $t$  au titre de l'exercice fiscal  $t-1$ , valant par définition  $S_t = T_{(t-1)} - PAS_{(t-1)}$  ;
- $IR_t$  : les recettes d'impôt sur le revenu encaissées lors de l'année  $t$ , valant par définition :  $IR_t = PAS_t + S_t$ .

Par simplification, l'impôt dû au titre de l'année  $N-1$  et les montants à la source prélevés cette même année sont supposés égaux, de valeur conventionnellement fixée à 100.

$$T_{N-1} = PAS_{N-1} = 100$$





### Pour l'année $N$ :

Si un choc de salaire réel survient l'année  $N$ , le montant de l'impôt dû au titre de  $N$  est modifié, toutes choses égales par ailleurs, d'un certain montant  $\varepsilon$ , proportionnel au choc de salaire réel survenu (du fait de la progressivité de l'impôt, le coefficient de proportionnalité est supérieur à 1). En particulier,  $\varepsilon$  est positif en cas de choc positif sur le salaire réel, ou négatif en cas de choc négatif sur le salaire réel. Passé le choc de salaire réel survenu l'année  $N$ , les salaires réels sont supposés, à titre de simplification, ne plus évoluer les années suivantes.

$$T_N = T_{N+1} = T_{N+2} = T_{N+3} = 100 + \varepsilon$$

Or, toutes choses égales par ailleurs et notamment à masse salariale donnée, ce choc de salaire réel n'a pas d'impact sur les montants prélevés à la source l'année  $N$  en l'absence de modulation de taux de prélèvement par les contribuables : en effet, les taux appliqués par défaut aux revenus de l'année  $N$  sont calculés jusqu'en août sur la base des revenus  $N-2$  et à partir de septembre sur la base des revenus  $N-1$ . En outre, comme le solde dû au titre des revenus  $N-1$  est supposé nul (puisque les montants prélevés à la source en  $N-1$  sont supposés coïncider avec l'impôt dû pour cette même année), le montant total d'impôt versé en  $N$  vaut :

$$IR_N = PAS_N = 100$$

### Pour l'année $N+1$ :

Une fois la déclaration des revenus  $N$  connue (au printemps de l'année  $N+1$ ), l'impôt réellement dû au titre de l'année  $N$  peut être comparé avec ce qui a déjà été prélevé via le prélèvement à la source de l'année  $N$  : la différence correspond alors au solde. Ainsi :

$$S_{N+1} = T_N - PAS_N = \varepsilon$$

En ce qui concerne le prélèvement à la source, le taux appliqué par défaut jusqu'en août est calculé sur la base des revenus  $N-1$  et, en l'absence de modulation de la part des contribuables, ne prend donc toujours pas en compte, toutes choses égales par ailleurs, le choc de salaire réel survenu en  $N$ . À partir de septembre  $N+1$  en revanche, le taux de prélèvement à la source est calculé par défaut sur la base des revenus de l'année  $N$  et tient donc compte, toutes choses égales par ailleurs, du choc de revenu réel survenu en  $N$ . Ainsi :

$$PAS_{N+1} = 100 + \frac{1}{3}\varepsilon$$

Et donc :

$$IR_{N+1} = PAS_{N+1} + S_{N+1} = 100 + \frac{4}{3}\varepsilon$$

Ainsi, le solde d'impôt versé en  $N+1$  au titre des revenus  $N$  corrige totalement le prélèvement à la source de l'année  $N$  mais, en l'absence de modulation de la part des contribuables, le prélèvement à la source de l'année  $N+1$  ne fait que commencer à prendre en compte (sur 4 mois) le nouveau niveau d'imposition induit par le choc de salaire réel survenu l'année  $N$ .

### Pour l'année $N+2$ :

Lors de l'année  $N+2$ , le prélèvement à la source reflète totalement le niveau de revenu postérieur au choc de salaire réel de l'année  $N$ .

$$PAS_{N+2} = 100 + \varepsilon$$

En revanche, le solde versé en  $N+2$  au titre des revenus de l'année  $N+1$  est toujours affecté par le choc de salaire réel survenu en  $N$  : en effet, il reste un rattrapage à corriger entre l'impôt dû au titre de l'année  $N+1$  et les montants prélevés à la source cette même année, du fait de l'ajustement tardif du taux de prélèvement à la source sur les revenus de l'année  $N$ . Plus précisément :

$$S_{N+2} = T_{N+1} - PAS_{N+1} = \frac{2}{3}\varepsilon$$



Et donc :

$$IR_{N+2} = 100 + \frac{5}{3}\varepsilon$$

**Pour l'année N+3 :**

La situation est désormais stabilisée : les montants prélevés à la source prennent totalement en compte le nouveau niveau de revenus et le solde a terminé de jouer son rôle de régulateur.

$$\begin{aligned} PAS_{N+3} &= 100 + \varepsilon, \\ S_{N+3} &= 0 \\ IR_{N+3} &= 100 + \varepsilon \end{aligned}$$

En conclusion, au cours des trois années postérieures au choc de salaire réel, les variations d'impôts sur le revenu valent, toutes choses égales par ailleurs :

$$\begin{aligned} \Delta IR_{N+1} &= \frac{4}{3}\varepsilon & ; \\ \Delta IR_{N+2} &= \frac{1}{3}\varepsilon & ; \\ \Delta IR_{N+3} &= -\frac{2}{3}\varepsilon & . \end{aligned}$$

En résumé (► **tableau**) :

- l'impôt versé en N+1 absorbe fortement le choc de salaire réel, principalement via le solde et, sur un tiers de l'année seulement, la montée en charge du taux de prélèvement à la source ;
- l'impôt versé en N+2 continue d'opérer une correction : les montants prélevés à la source tiennent compte du nouveau niveau de revenu postérieur au choc de salaire réel sur l'intégralité de l'année, et le solde permet de corriger la mise à jour tardive des taux de prélèvement à la source au cours de l'année N+1 ;
- l'année N+3 correspond au nouveau régime post choc.

Ainsi, en considérant des chocs de salaires réels différents d'une année sur l'autre, la différence de dynamique entre l'impôt payé chaque année et la masse salariale peut s'écrire :

$$\Delta IR_t = \frac{4}{3}\varepsilon_{t-1} + \frac{1}{3}\varepsilon_{t-2} - \frac{2}{3}\varepsilon_{t-3}$$

Une année donnée, en l'absence de mesure nouvelle, la dynamique de l'impôt sur le revenu peut donc s'écrire :

$$g(IR_t) = g(MS_t) + \eta \left[ \frac{4}{3}g(w_{t-1}) + \frac{1}{3}g(w_{t-2}) - \frac{2}{3}g(w_{t-3}) \right]$$

Où :

- La fonction  $g(.)$  désigne l'évolution (en %) des différentes variables ;
- $MS_t$  correspond à la masse salariale de l'année  $t$  ;
- $w_t$  correspond au salaire réel de l'année  $t$  ;
- $\eta$  désigne l'élasticité moyenne de l'impôt sur le revenu au salaire réel, correspondant approximativement au rapport entre le taux marginal et le taux moyen. Cette élasticité est supérieure à 1 du fait de la progressivité de l'impôt : elle est de l'ordre de 2 à 3 sur la période récente (► **figure 5**).

Ainsi on peut écrire :

$$\eta = \frac{\Delta IR / IR}{\Delta MS / MS} = \frac{\Delta IR / \Delta MS}{IR / MS}$$

Le numérateur correspond à un taux marginal, le dénominateur à un taux moyen.



Cette formule est toutefois approximative : d'une part, elle ne s'applique qu'à l'impôt des salariés et ne prend pas en compte les autres assiettes de l'impôt (revenu des indépendants, prestations sociales, revenus du capital, etc.) dont la dynamique peut être différente, et d'autre part, l'élasticité  $\eta$  n'est pas connue avec précision. Par ailleurs, le raisonnement suppose implicitement une translation des inégalités : si le choc inflationniste entraîne une déformation importante de la distribution des revenus, le rendement de l'impôt sur le revenu (qui est progressif) peut être différent. Enfin, il convient d'ajouter à cette évolution les éventuelles mesures nouvelles prises en lois de finances pour aboutir à l'évolution effective de l'impôt. ●

► **Tableau - Illustration de l'effet d'un choc de salaire réel sur les recettes d'impôt sur le revenu au cours des trois années suivant le choc**

	N-1	N	N+1	N+2	N+3
$T_t$	100	100+ $\varepsilon$	100+ $\varepsilon$	100+ $\varepsilon$	100+ $\varepsilon$
$PAS_t$	100	100	100+ $\frac{1}{3}\varepsilon$	100+ $\varepsilon$	100+ $\varepsilon$
$S_t = T_{(t-1)} - PAS_{(t-1)}$		0	$\varepsilon$	$\frac{2}{3}\varepsilon$	0
$IR_t = PAS_t + S_t$		100	100+ $\frac{4}{3}\varepsilon$	100+ $\frac{5}{3}\varepsilon$	100+ $\varepsilon$
$\Delta IR_t$			$\frac{4}{3}\varepsilon$	$\frac{1}{3}\varepsilon$	$-\frac{2}{3}\varepsilon$

### Bibliographie

**DG Trésor** (2023), Rapport économique social et financier : Annexe au projet de loi de finances pour 2024

**DG Trésor** (2023), Programme de stabilité 2023-2027, avril 2023.

**Loiseau R., Malartre J., Adjerad R., Bellégo C.** (2022) « Prélèvement à la source et contemporanéité du paiement de l'impôt sur le revenu », DGFIP Analyses.

**Pequignot T., Bamuadila Nguano K., Arna O.** (2025) « L'impôt sur le revenu 2024 a été plus dynamique que les revenus », DGFIP Statistiques N° 41.

**Quévat B., Vermersch G.** (2023) « En 2023, les revenus du patrimoine seraient dynamiques, portés par la hausse des taux », *Note de conjoncture* de l'Insee, Décembre 2023. ●

# Consommation et investissement des ménages

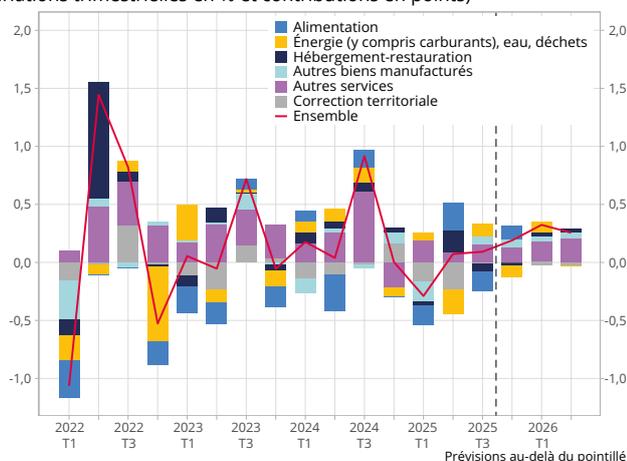
Au troisième trimestre 2025, la consommation des ménages a continué de patiner (+0,1 % après +0,1 % ; ► **figure 1a**) et le pouvoir d'achat s'est replié de 0,3 %, pénalisé par la forte hausse des impôts (► **éclairage** sur la dynamique de l'impôt sur le revenu). Le taux d'épargne des ménages a donc amorcé sa décrue : il s'est établi à 18,4 % au troisième trimestre, après un sommet à 18,7 % au deuxième trimestre (► **figure 1b**).

L'absence de dynamisme de la consommation masque des mouvements différenciés. Les achats de biens alimentaires se sont contractés (-1,0 %), aussi bien le tabac (à hauteur de -0,3 point) que ceux hors tabac (-0,8 %, soit une contribution de -0,7 point). Les dépenses en véhicules ont rebondi (+0,9 % après -0,1 %) tout en restant en dessous du niveau trimestriel moyen de 2024 (-2,3 %), ainsi que celles en énergie du logement (+4,0 % après -4,5 %) après un deuxième trimestre plus doux qu'à l'accoutumée. Si la consommation en biens d'équipement a crû (+1,5 %), celles en produits raffinés et en textile ont diminué (-2,1 % et -1,1 %). Dans les services, les dépenses ont nettement freiné (+0,1 % après +0,5 %), en raison notamment du repli de la consommation en hébergement-restauration (-0,8 % après +2,2 %) et en services de transport (-0,5% après +1,4 %). À l'inverse, la consommation en services d'information et de communication a rebondi (+0,7 % après -0,2 %).

Pour le quatrième trimestre 2025, les signaux conjoncturels suggèrent que la consommation des ménages accélérerait un peu (+0,2 %). Le climat des affaires s'est notamment redressé depuis deux mois dans le commerce de détail après le trou d'air de cet été et la consommation de biens a solidement progressé en septembre et en octobre. Sur l'ensemble du quatrième trimestre, la consommation de biens repartirait (+0,2 %). Les achats alimentaires se redresseraient (+0,7 %), par contrecoup de la baisse observée à l'automne. De même, les achats de véhicules poursuivraient leur croissance (+1,0 %), stimulés notamment par le dispositif de leasing social. À l'inverse, la consommation en produits raffinés poursuivrait sa décrue (-0,2 %) : elle ne serait plus stimulée par la baisse des prix du pétrole et retrouverait sa baisse tendancielle des dernières années (► **éclairage** sur la consommation de produits raffinés). Les dépenses en gaz et électricité repartiraient également à la baisse (-2,0 %), sous l'effet d'un mois de décembre plus doux que la normale. Dans les services, la consommation accélérerait un peu (+0,2 %) : la consommation en services de transport retrouverait de l'allant (+0,6 %), à l'inverse, celle en hébergement restauration poursuivrait sa baisse (-0,2 %), et la consommation en services d'information-communication se replierait avec le rebond des prix (-0,5 %).

## ► 1. Consommation trimestrielle passée et prévue (g.) et taux d'épargne des ménages (d.)

(variations trimestrielles en % et contributions en points)

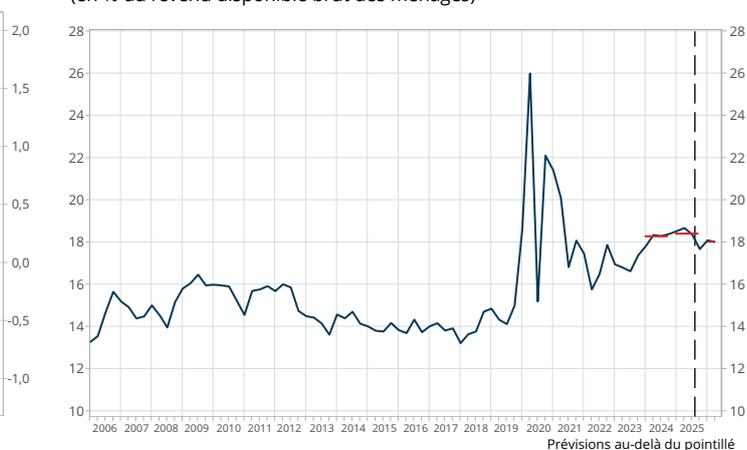


**Note** : la correction territoriale désigne les achats faits par les résidents français à l'étranger (comptabilisés également en importations) nets des achats des non résidents réalisés en France (comptabilisés en exportations). Les autres contributions de la consommation des ménages (alimentation,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

**Lecture** : au troisième trimestre 2025, la consommation des ménages a augmenté de 0,1 % par rapport au trimestre précédent. La consommation d'énergie (chauffage et carburants) a contribué à hauteur de +0,1 point à l'évolution de la consommation.

**Source** : Insee.

(en % du revenu disponible brut des ménages)



**Note** : les lignes rouges correspondent aux valeurs moyennes pour les années 2024, 2025 et début 2026.

**Lecture** : le taux d'épargne des ménages s'est élevé, au troisième trimestre 2025, à 18,4 % de leur revenu disponible brut.

**Source** : Insee.

## Conjoncture française

Sur l'ensemble de l'année 2025, la consommation des ménages ralentirait fortement par rapport à l'année précédente (+0,3 % après +1,0 % en 2024) dans le sillage de leur pouvoir d'achat (+0,5 % après +2,5 % ; ► **figure 3**). Ainsi, une partie importante des gains de pouvoir d'achat de 2024 ne serait toujours pas dépensée, et le taux d'épargne resterait donc élevé en moyenne annuelle en 2025, comme en 2024 (18,3 % en 2025, après 18,2 % en 2024).

Au premier semestre 2026, la consommation augmenterait modérément, +0,3 % par trimestre ; ► **figure 2**). Les achats alimentaires se stabiliseraient et la consommation en produits raffinés poursuivrait une baisse tendancielle sous l'hypothèse d'une stabilisation des prix du pétrole. La consommation en matériels de transport ralentirait un peu (+0,5 % par trimestre) à mesure que les effets du leasing social s'atténueraient, et les biens industriels hors matériels de transport poursuivraient une hausse timide (+0,2 % par trimestre), reflet de l'amélioration des transactions immobilières qui stimule les achats d'équipement. La consommation de gaz et d'électricité rebondirait au premier trimestre 2026 (+2,0 %) puis se stabiliserait au printemps, sous l'hypothèse de températures proches des moyennes saisonnières. Ainsi, la consommation de biens accélérerait puis marquerait le pas (+0,3 % au premier trimestre, puis +0,1 % au deuxième). Dans les services, la consommation retrouverait le dynamisme de début 2025, +0,4 % par trimestre.

### ► 2. Consommation trimestrielle des ménages passée et prévue

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

Produits	Part dans la consommation <sup>(1)</sup>	2024				2025				2026		2024	2025	2026 acquis
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Ensemble des biens</b>	<b>43 %</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>
<b>Biens alimentaires</b>	<b>16 %</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>
Produits agricoles	2 %	0,6	-1,6	0,3	0,0	1,1	0,3	-0,6	1,0	0,0	0,0	-0,6	1,0	0,5
Produits agro-alimentaires	14 %	0,6	-2,0	1,0	0,0	-1,4	1,7	-1,1	0,7	0,0	0,0	-1,4	-0,5	0,4
<b>Cokéfaction et raffinage</b>	<b>4 %</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,4</b>
<b>Autres biens manufacturés</b>	<b>23 %</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,0</b>
Biens d'équipement	3 %	-0,1	1,1	-0,5	1,9	-0,2	0,0	1,5	-0,3	0,5	0,5	1,3	1,9	1,4
Matériels de transport	5 %	-2,7	0,6	-1,9	2,2	-3,9	-0,1	0,9	1,0	0,5	0,5	-0,6	-2,5	2,1
Autres produits industriels	11 %	0,1	-0,2	0,7	-0,5	0,3	0,1	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,3	0,3	0,3
<b>Énergie, eau, déchets</b>	<b>5 %</b>	<b>0,5</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>-4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,3</b>
<b>Ensemble des services</b>	<b>58 %</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>
<b>Construction</b>	<b>2 %</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,3</b>
<b>Commerce (2)</b>	<b>0 %</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,5</b>
<b>Services marchands hors commerce</b>	<b>51 %</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>
Transport	3 %	1,4	0,3	0,6	-0,1	0,3	1,4	-0,5	0,6	0,3	0,3	3,7	1,5	1,0
Hébergement-restauration	9 %	1,0	0,6	0,9	0,5	-0,5	2,2	-0,8	-0,2	0,4	0,4	2,1	1,6	0,7
Information-communication	4 %	1,4	0,1	1,0	2,1	-0,5	-0,2	0,7	-0,5	0,0	0,3	3,5	1,6	0,1
Services financiers	8 %	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	1,0	1,6	1,4
Services immobiliers	20 %	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,2	0,4	0,3	0,4	1,5	1,4	1,1
Services aux entreprises	3 %	-0,1	-0,5	1,6	-0,2	1,8	-1,9	2,0	-0,2	0,4	0,4	2,5	1,8	1,0
Services aux ménages	4 %	2,1	2,1	9,6	-7,4	0,0	0,6	-0,1	0,4	0,4	0,4	7,7	-0,3	1,1
<b>Services non marchands</b>	<b>5 %</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>
<b>Consommation totale sur le territoire</b>	<b>101 %</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>
Correction territoriale	-1 %	14,7	9,4	1,3	-13,8	16,7	20,3	0,3	0,0	1,9	1,8	14,4	23,7	8,0
Importations de services touristiques		-0,3	-1,1	2,2	3,3	1,0	-0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	4,4	3,7	-0,2
Exportations de services touristiques		2,7	1,2	2,0	-0,8	4,3	4,1	0,1	0,0	0,5	0,5	6,5	8,3	1,9
<b>Consommation totale des résidents</b>	<b>100 %</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>

■ 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 troisième trimestre 2025, la consommation des ménages en biens alimentaires a diminué de 1,0 % par rapport au trimestre précédent.

**Source** : Insee.

À l'issue du premier semestre 2026, la consommation retrouverait ainsi quelques couleurs : son acquis à mi-année s'élèverait à +0,7 %. Ce serait davantage que l'acquis de pouvoir d'achat, qui s'élèverait quant à lui à +0,4 % : d'une part, une partie de l'atténuation du pouvoir d'achat proviendrait de la baisse des revenus de la propriété qui sont davantage épargnés (► **éclairage** sur le taux d'épargne dans la zone euro de la *Note de conjoncture* de décembre 2024) ; d'autre part, les ménages lissent sur leur consommation les fluctuations de leur revenu, en particulier celles liées à l'impôt. Le taux d'épargne se situerait mi-2026 à 18,0 %, toujours plus de 3 points au-dessus de celui d'avant la pandémie, mais 0,7 point en dessous de son sommet du printemps 2025.

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

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

	2024				2025				2026		2024*	2025*	2026* acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Consommation :</b> <i>variations trimestrielles</i>	0,2	0,0	0,9	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	1,0	0,3	0,7
<b>Pouvoir d'achat :</b> <i>variations trimestrielles</i>	0,7	0,7	0,9	0,1	-0,1	0,3	-0,3	-0,5	0,8	0,0	2,5	0,5	0,4
<b>Taux d'épargne :</b> <i>en % du revenu disponible brut</i>	17,8	18,3	18,3	18,4	18,5	18,7	18,4	17,8	18,2	18,0	18,2	18,3	18,1
<b>Investissement :</b> <i>variations trimestrielles</i>	-2,3	-1,1	-0,4	0,9	0,1	-0,2	-0,1	1,0	0,6	0,6	-5,6	0,4	1,7

■ Prévisions.

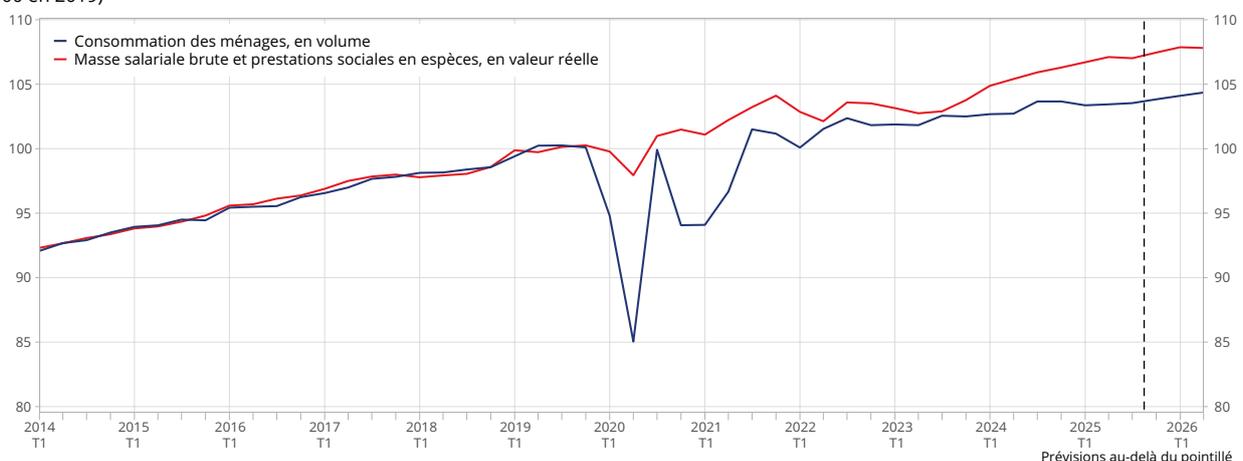
\* variations annuelles pour les trois dernières colonnes (sauf moyenne annuelle pour le taux d'épargne).

**Lecture :** au deuxième trimestre 2025, l'épargne des ménages s'élevait à 18,7 % de leur revenu disponible brut.

**Source :** Insee.

### ► 4. 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 troisième trimestre 2025, la consommation des ménages en volume était 4 points au-dessus de son niveau de 2019. La somme de la masse salariale et des prestations sociales en espèces, en valeur réelle, était 7 points au-dessus de son niveau de 2019.

**Source :** Insee.

# Conjoncture française

L'investissement des ménages a été quasi stable au troisième trimestre 2025 (-0,1 % après -0,2 %), mais celui en construction a progressé pour la première fois depuis 2021 (+0,4 %). L'investissement des ménages en services, qui reflète les transactions immobilières dans l'ancien (frais d'agence et de notaire) s'est replié (-1,8 % après +0,8 %), temporairement pénalisé par le relèvement des droits de mutation. À l'horizon de prévision, l'investissement des ménages en construction garderait la cadence (+1,0 % fin 2025, puis +0,6 % par trimestre au premier semestre 2026) : ce dynamisme serait essentiellement porté par le logement neuf. En effet, les soldes d'opinion des entrepreneurs du bâtiment dans le logement neuf se sont redressés (► **figure 6**) et la forte hausse des permis de construire et des mises en chantier de logements depuis le début de l'année 2025 (► **figure 5**) se diffuserait progressivement dans l'activité fin 2025 et début 2026. En revanche, le moral des entrepreneurs de l'entretien-amélioration reste morose : ce segment ne serait pas dynamique, dans un contexte d'incertitudes budgétaires. Quant à l'investissement des ménages en services, il repartirait de l'avant (+1,0 % au quatrième trimestre 2025) comme le suggère la bonne orientation des ventes de logements anciens jusqu'en octobre. Il perdrait en dynamisme par la suite (+0,5 % par trimestre au premier semestre 2026) : en effet, si la baisse des taux d'emprunt a permis au marché immobilier ancien de se dégripper en 2025, ce carburant s'éteindrait avec la pause de l'assouplissement monétaire dans la zone euro. Au total, l'investissement des ménages progresserait de +1,0 % fin 2025, puis ralentirait un peu au premier semestre 2026, à un rythme de +0,5 % par trimestre. Son acquis de croissance à mi-année 2026 serait toutefois nettement positif (+1,7 %). ●

## ► 5. Nombre de logements mis en chantier et de permis de construire

(en milliers, données corrigées des variations saisonnières)



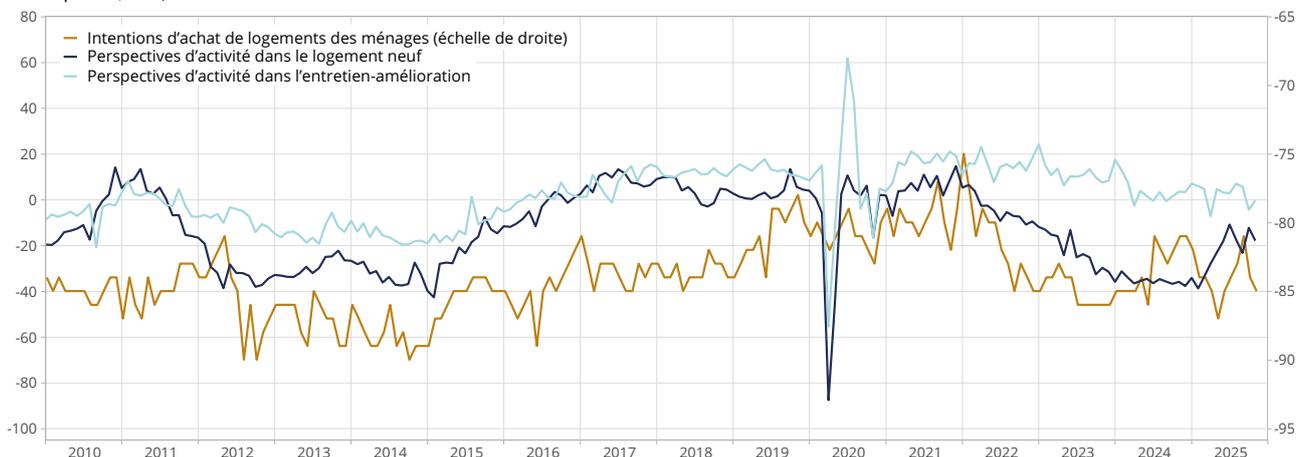
**Dernier point :** octobre 2025.

**Lecture :** en octobre 2025, le nombre de permis de construire délivrés était de 31,1 milliers.

**Source :** SDES.

## ► 6. 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 :** novembre 2025.

**Lecture :** en novembre 2025, le solde d'opinion sur les perspectives d'activité à trois mois dans la construction de logements neufs s'élève à -18.

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

## Comment expliquer la baisse de la consommation des ménages en produits raffinés entre 2015 et 2024 ?

Entre 2015 et 2024, la consommation en volume des ménages en produits raffinés a baissé de 9,5 %. Les dépenses de carburants ont nettement reculé (-6,3 % sur la période), avec d'importants mouvements de réallocation entre motorisations. Ainsi, la consommation d'essence a fortement augmenté (+47,8 %), tandis que celle de gasoil a fortement diminué (-27,8 %). Plusieurs facteurs expliquent le recul global des achats de carburants sur la période : la baisse de la distance totale parcourue par les ménages contribue à hauteur de -2,4 points de pourcentage à la diminution de la consommation de carburants, l'électrification du parc pour -3,4 points, tandis que la recomposition du parc des motorisations thermiques (du diesel vers l'essence) y contribue à la hausse, à hauteur de +4,2 points, car les moteurs essence ont, à puissance donnée, une consommation au kilomètre plus élevée que les moteurs diesel. Enfin, l'amélioration de l'efficacité des motorisations thermiques contribue, sur la période, à la baisse de la consommation de carburants à hauteur de -4,8 points. En parallèle, la consommation de fioul a fortement diminué sur la période (-34,4 %), dans le sillage de l'interdiction d'installation de nouvelles chaudières utilisant ce combustible depuis juillet 2022.

En prévision, la consommation de produits raffinés serait quasi stable en 2025 (+0,4 %), car sa baisse tendancielle serait contrecarrée par la dégrue des prix du Brent, stimulant temporairement la consommation. Pour 2026, sous l'hypothèse d'un prix du baril stable, la consommation des ménages en produits raffinés se replierait d'un peu plus de 1 % en moyenne annuelle. Concernant le carburant, la tendance d'électrification du parc automobile garderait son rythme moyen des quatre dernières années, tandis que les autres facteurs d'évolution garderaient leur rythme moyen de la dernière décennie. La consommation de fioul reculerait selon le rythme moyen observé sur la période 2015-2024, après les deux fortes baisses observées en 2022 et 2023.

Gabriel Benedetti et Gabriel Buresi

### La consommation des ménages en produits raffinés a baissé de 9,5 % en volume entre 2015 et 2024

La consommation des ménages en produits raffinés a connu une baisse tendancielle ces dix dernières années. Ces produits correspondent principalement aux carburants automobiles (plus de 85 % de la consommation en valeur des ménages en produits raffinés en 2015 comme en 2024) et, plus marginalement, au GPL<sup>1</sup> et au fioul<sup>2</sup>, qui sont les seules énergies du logement comptées parmi les produits raffinés<sup>3</sup>. Les carburants automobiles peuvent eux-mêmes être décomposés en essence (qui compte pour 45,0 % des carburants en 2024, soit 39,7 % de la consommation en valeur des ménages en produits raffinés, alors que ces poids étaient respectivement de 30,5 % et 26,2 % en 2015) et en gasoil (soit 55,0 % des carburants et 48,5 % de la consommation en valeur des ménages en produits raffinés en 2024, alors que ces poids étaient respectivement de 69,5 % et 59,7 % en 2015). Au total, la consommation en volume de produits raffinés a baissé de 9,5 % entre 2015 et 2024 (► **figure 1**). La baisse de consommation concerne à la fois le fioul (-34,4 %), le GPL (-36,6 %) et les carburants (-6,3 %).

Concernant le fioul, l'installation de nouvelles chaudières utilisant ce combustible a été interdite en janvier 2022 par décret, pour une entrée en vigueur à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2022. À la suite de ce décret, la baisse de

la consommation de fioul par les ménages s'est mécaniquement accentuée, poursuivant une tendance débutée en 2019.

Au sein des carburants, derrière la tendance baissière globale, les dynamiques sont très variées, avec d'une part, la montée en puissance de l'essence (+47,8 % sur la période), et d'autre part, la chute de la consommation en volume de gasoil (-27,8 %). La bascule de la consommation du gasoil vers l'essence s'explique par une recomposition du parc routier thermique : le nombre de voitures équipées d'un moteur diesel a diminué de 16 % sur la période, tandis que le nombre de voitures utilisant de l'essence a augmenté de 21 % (► **SDES, septembre 2025**).

En outre, la baisse de la consommation en carburants s'est accompagnée d'une baisse encore plus importante des émissions de gaz à effet de serre par les ménages dans leurs activités de transport, qui représentent environ deux tiers des émissions des ménages et 16 % des émissions totales de la France (► **éclairage** de la *Note de conjoncture* de juin 2025). Les émissions relatives au transport des ménages ont en effet diminué de 14,2 % entre 2015 et 2024 : cette baisse, qui va au-delà de celle de la consommation de carburants, est en partie due à la réallocation de la consommation du gasoil vers l'essence, dont le facteur d'émission au litre est inférieur à celui du gasoil (► **Référentiel des facteurs d'émissions 2025**).

<sup>1</sup> Le terme de GPL recouvre à la fois des usages comme combustible (il s'agit alors de butane et de propane) et comme carburant. D'après les données provisoires du ► **Bilan énergétique en 2024 (SDES)**, l'usage combustible prédomine nettement sur l'usage carburant, raison pour laquelle le GPL ne sera pas considéré comme un carburant dans le présent éclairage.

<sup>2</sup> D'autres produits, plus résiduels, sont également comptés dans la catégorie des produits raffinés (il s'agit du charbon et des lubrifiants).

<sup>3</sup> Les autres énergies du logement (électricité, gaz, réseaux de chaleur notamment) sont regroupées dans une autre section de la nomenclature d'activités française (NAF).

## La baisse de la consommation de carburants s'explique notamment par une baisse de la distance totale parcourue par les voitures particulières

La baisse de la quantité de carburants consommée par les ménages depuis 2015 s'explique en partie par celle de la distance totale parcourue par les ménages français avec leurs véhicules. Ainsi, entre 2015 et 2024, la distance totale parcourue par les véhicules particuliers, qu'ils soient équipés de moteurs à essence, diesel ou électriques, a baissé de 2,4 % (► **figure 2**). En particulier, la distance totale parcourue par des voitures équipées d'un moteur diesel a baissé de 27,3 %, contribuant pour -21,0 points de pourcentage à la baisse totale de la distance parcourue, quand celle parcourue avec un moteur essence a augmenté de 64,8 %, contribuant pour +15,0 points à cette évolution. Quant à la distance parcourue par moteur électrique, elle a été multipliée par 35 et contribué à

hauteur de +3,5 points à cette évolution. Même si le parc automobile français continue de s'accroître (+7,2 % sur la période), la baisse de la distance totale parcourue par les véhicules personnels s'explique par une baisse de la distance moyenne parcourue par véhicule, de l'ordre de 9,0 %. Ainsi, la baisse de la distance parcourue a pesé sur la consommation de carburants sur les dix dernières années, mais d'autres facteurs ont également contribué à accentuer ce recul.

## En plus de la distance parcourue, la baisse de consommation de carburants peut être décomposée en différents effets

Plus précisément, la baisse de 6,3 % en volume de consommation en carburants entre 2015 et 2024 (-1,0 % entre 2015 et 2019, puis -5,4 % entre 2019 et 2024) peut se décomposer en quatre effets (► **encadré** et ► **figure 3**) :

### ► 1. Évolution de la consommation finale des ménages en produits raffinés et ses différentes contributions (en volume ; base 100 en 2015)



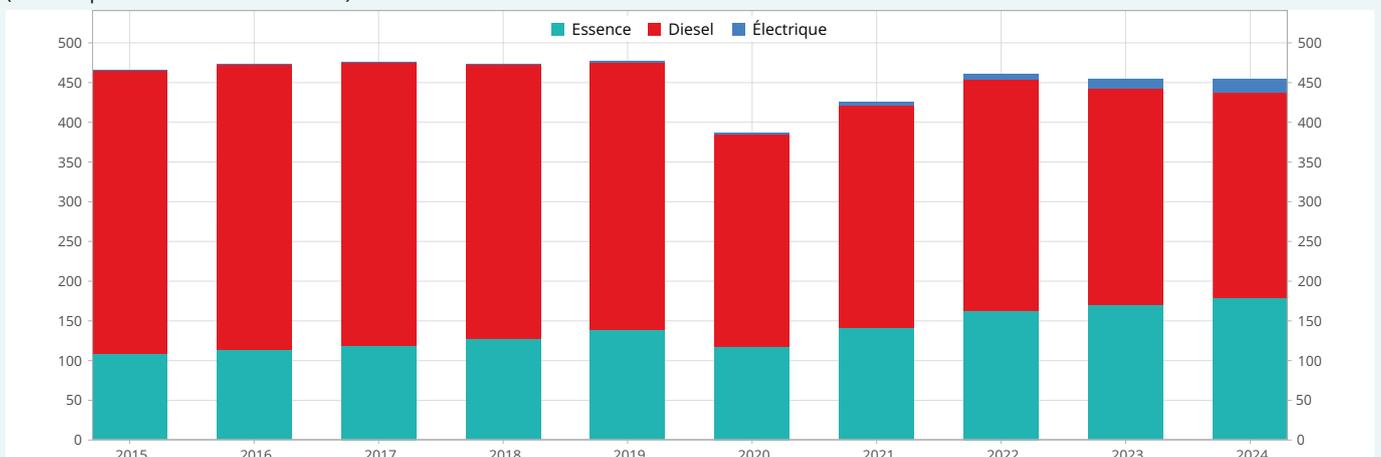
**Dernier point :** 2024.

**Note :** en 2024, la consommation de gasoil, essence et fioul en euros courants représentaient respectivement 48,5 %, 39,7 % et 8,71 % de la consommation totale en produits raffinés.

**Lecture :** en 2024, en France, la consommation finale des ménages en produits raffinés en volume était inférieure de 9,5 % à son niveau de 2015.

**Source :** Insee.

### ► 2. Contributions des différentes motorisations à la distance totale parcourue (distance parcourue en milliards de km)



**Dernier point :** 2024.

**Note :** la distance parcourue par les hybrides non rechargeables est ici entièrement imputée au carburant associé (essence ou gasoil), tandis que la distance parcourue par les hybrides rechargeables est imputée à 70 % au carburant associé et à 30 % à l'électrique (► **encadré** méthodologique pour plus de détails).

**Lecture :** en 2024, les ménages français ont parcouru 177,7 milliards de kilomètres avec un moteur à essence, 259,5 milliards de kilomètres avec un moteur diesel et 16,9 milliards de kilomètres avec un moteur électrique.

**Source :** SDES, calculs Insee.

- premièrement, la baisse de la distance totale parcourue (toutes motorisations confondues), qui contribue à la **baisse** de la consommation, pour -2,4 points sur la période. Cette baisse provient de la période récente : si la distance totale parcourue a progressé de +2,4 % entre 2015 et 2019, elle s'est repliée de 4,7 % entre 2019 et 2024. Son origine est potentiellement multiple (sobriété, diminution des déplacements avec le vieillissement de la population, report modal, covoiturage, etc.) ;
- deuxièmement, un transfert des motorisations thermiques vers l'électrique, qui contribue elle aussi à la **baisse** de la consommation, à hauteur de -3,4 points. La baisse est portée, là encore, par la période récente (-0,3 point entre 2015 et 2019, puis -3,2 points entre 2019 et 2024) ;
- troisièmement, un effet de recomposition du parc routier thermique, qui traduit le remplacement de véhicules à moteur diesel par des véhicules essence ; ces derniers consommant davantage de carburants au kilomètre que les premiers, à puissance donnée (► OCDE, 2004). Cet effet contribue donc **positivement** à l'évolution de la quantité de carburants consommée, à hauteur de +4,2 points, réparti équitablement entre les deux périodes (+2,0 points puis +2,2 points) ;
- quatrièmement, un gain d'efficacité des moteurs thermiques, qui consomment tendanciellement moins, toutes choses égales par ailleurs, ce qui contribue donc à la **baisse** de la consommation, à hauteur de -4,8 points, un effet intégralement porté par la première partie de la période. Ce terme inclut probablement d'autres effets, comme l'évolution de la charge des voitures, des styles de conduite ou des parts relatives

des distances parcourues en ville ou sur autoroute, ce qui expliquerait la contribution positive de ce facteur sur la période récente<sup>4</sup>.

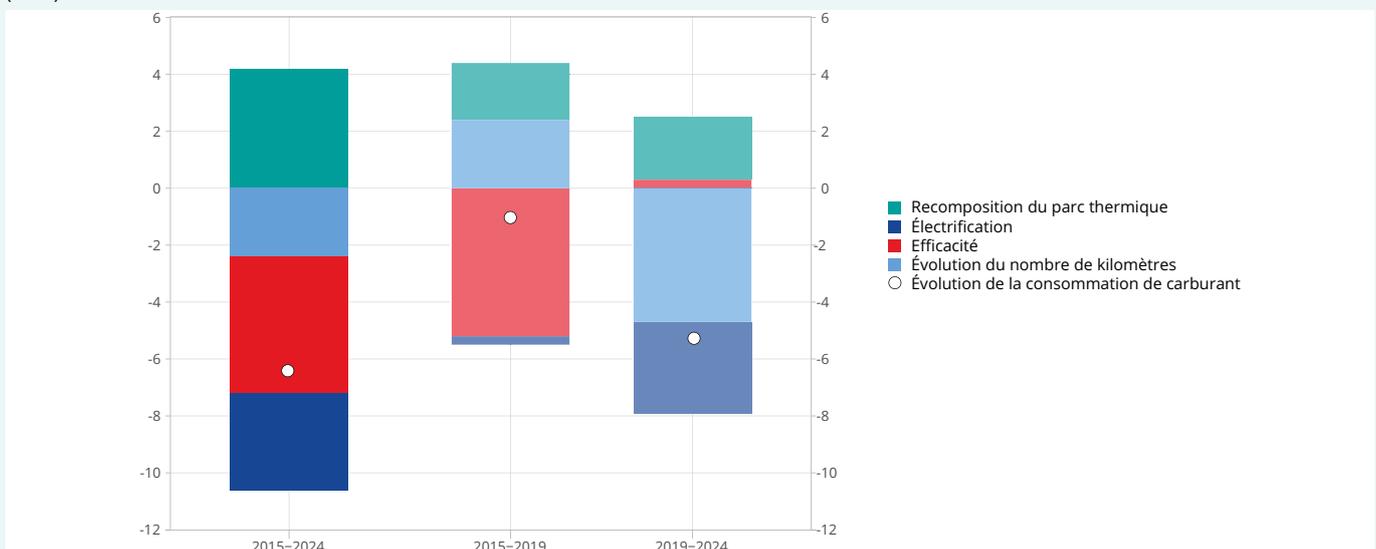
## En 2025, la consommation des ménages en produits raffinés serait quasi stable, mais elle repartirait à la baisse en 2026

En prévision, la consommation de produits raffinés serait quasi stable en 2025 (+0,4 %), car la baisse tendancielle de cette dernière serait temporairement contrecarrée par la décrue des prix du Brent, stimulant la consommation toutes choses égales par ailleurs. À court terme, en effet, l'élasticité-prix de la demande de carburants est comprise entre 0,2 et 0,4 (► Insee, 2023) : les prix des carburants ayant reculé d'environ 4 % en 2025, les ménages ont donc probablement parcouru plus de kilomètres en voiture cette année.

En 2026 en revanche, sous l'hypothèse d'un prix du baril stable, la consommation des ménages en produits raffinés reprendrait sa tendance baissière : la consommation de carburants se replierait d'un peu plus de 1 %. D'abord, l'électrification du parc, commencée en 2021 et montée en régime en 2022, se poursuivrait. Entre 2021 et 2024, la contribution moyenne de ce facteur à la baisse de la consommation annuelle de carburants a été de -0,8 point, soit le double de la contribution moyenne sur la période 2015-2024 ; c'est cette contribution de -0,8 point qui a été retenue en prévision pour l'année 2026. Ce choix semble en ligne avec les intentions des ménages : en 2025, parmi ceux susceptibles d'acheter une voiture dans les trois prochaines années, 30 % souhaitent

<sup>4</sup> Ce terme peut également refléter la hausse du nombre de véhicules hybrides non rechargeables sur la période, considérés comme des véhicules thermiques, qui recyclent l'énergie cinétique dissipée lors des phases de freinage.

### ► 3. Différentes contributions à l'évolution de la consommation des ménages en carburants entre 2015 et 2024 (en %)



**Lecture** : entre 2019 et 2024, en France, la consommation finale des ménages en carburants a diminué de 5,4 %. Le transfert du thermique à l'électrique contribue de -3,2 points à cette baisse.

**Source** : SDES, Insee, calcul Insee.

## Conjoncture française

acquérir un véhicule électrique (► **CAE, juillet 2025**). Ensuite, la distance parcourue reprendrait sa tendance baissière sous l'hypothèse d'une stabilisation des prix du pétrole (contribuant de -0,3 point à l'évolution de la consommation de carburants) ; la dédieselisation du parc se poursuivrait (+0,4 point), les véhicules utilisant un moteur essence (y compris hybrides) représentant actuellement les deux tiers des immatriculations neuves, contre moins de 6 % pour les moteurs diesel ; l'effet des gains d'efficacité moyens pour les motorisations thermiques, dû en particulier à l'essor des hybrides non

rechargeables ne faiblirait pas (-0,5 point) : pour ces trois contributions, l'ampleur retenue correspond à la poursuite de la tendance annuelle moyenne observée pour chacune sur la période 2015-2024. Enfin, la consommation de fioul reculerait de plus de 4 %, soit au rythme moyen observé sur la période 2015-2024 : en effet, si la consommation de fioul a fortement chuté en 2022 et 2023, sa baisse semble depuis deux ans retrouver un rythme moyen plus tendanciel. Au total, la consommation en produits raffinés baisserait d'un peu plus de 1 % en 2026. ●

### Méthodologie

La méthode proposée dans cet éclairage permet de décomposer l'évolution des volumes de carburants consommés par les ménages enregistrés en comptabilité nationale à partir des distances parcourues par type de motorisations, publiées par le SDES. Pour les véhicules hybrides rechargeables, la part de la distance parcourue par l'électrique varie empiriquement entre 20 % et 40 % de la distance totale parcourue (► **T&E, septembre 2025**). Ainsi, la distance parcourue est ici partagée entre 30 % attribué à l'électrique et 70 % au carburant utilisé (essence ou gasoil).

Soit  $C_{\text{carburant}}$  la consommation en volume d'un carburant au début de la période d'intérêt (soit essence, soit gasoil),  $D_{\text{carburant}}$  la distance parcourue avec ce même carburant.

Soit  $\Delta X$  le taux d'évolution de  $X$  sur la période d'intérêt (2015-2019 ou 2019-2024).

Au total :  $C_{\text{total}} = C_{\text{essence}} + C_{\text{gasoil}}$  et  $D_{\text{total}} = D_{\text{essence}} + D_{\text{gasoil}} + D_{\text{électrique}}$

Enfin, soit  $\pi_{\text{carburant}} = \frac{C_{\text{carburant}}}{C_{\text{total}}}$  le poids de la consommation du carburant dans la consommation totale, et

$P_{\text{carburant}} = \frac{D_{\text{carburant}}}{D_{\text{total}}}$  le poids de la distance parcourue en utilisant ce carburant dans la distance totale parcourue.

Un effet efficacité est défini pour chaque carburant :  $\Delta \text{Eff}_{\text{carburant}} = \Delta D_{\text{carburant}} - \Delta C_{\text{carburant}}$ . Une augmentation de l'efficacité (c'est-à-dire une variation positive de  $\Delta \text{Eff}_{\text{carburant}}$ ) correspond donc à une baisse de la consommation par kilomètre.

La consommation totale s'écrit :

$$\Delta C_{\text{totale}} = \pi_{\text{essence}} \Delta C_{\text{essence}} + \pi_{\text{gasoil}} \Delta C_{\text{gasoil}} = \pi_{\text{essence}} (\Delta D_{\text{essence}} - \Delta \text{Eff}_{\text{essence}}) + \pi_{\text{gasoil}} (\Delta D_{\text{gasoil}} - \Delta \text{Eff}_{\text{gasoil}})$$

La distance totale parcourue peut s'écrire :

$$\Delta D_{\text{total}} = P_{\text{essence}} \Delta D_{\text{essence}} + P_{\text{gasoil}} \Delta D_{\text{gasoil}} + P_{\text{électrique}} \Delta D_{\text{électrique}}$$

L'évolution de la consommation totale de carburants se décompose ainsi en quatre termes : évolution de la distance totale, évolution de l'efficacité, recomposition du parc thermique et transfert vers l'électrique<sup>1</sup>, soit :

$$\Delta C_{\text{totale}} = \Delta D_{\text{total}} - (\pi_{\text{essence}} \Delta \text{Eff}_{\text{essence}} + \pi_{\text{gasoil}} \Delta \text{Eff}_{\text{gasoil}}) + ((\pi_{\text{essence}} - P_{\text{essence}}) \Delta D_{\text{essence}} + (\pi_{\text{gasoil}} - P_{\text{gasoil}}) \Delta D_{\text{gasoil}}) - P_{\text{électrique}} \Delta D_{\text{électrique}} \quad \bullet$$

<sup>1</sup> Cette décomposition analytique suppose l'additivité des consommations de gasoil et d'essence, qui n'est en pratique pas tout à fait vérifiée car les données utilisées, issues de la comptabilité nationale, sont des volumes chaînés. Cette approximation est toutefois de faible ampleur, et le résidu de chaînage est conventionnellement inclus dans le terme de recomposition du parc thermique.

### Bibliographie

**SDES** (2025), « Données sur le parc automobile français au 1<sup>er</sup> janvier 2025 », Derniers résultats, septembre 2025.

**CAE** (2025), « Véhicule électrique : ne pas rater l'occasion », Note, juillet 2025.

**OCDE** (2004), « Voitures propres : Stratégies pour des véhicules peu polluants », Rapport.

**T&E** (2025), « Closing the growing PHEV loophole », BRIEFING, septembre 2025.

**Programme Objectif CO<sub>2</sub>** (2025), « Référentiel des facteurs d'émissions », août 2025.

**Insee** (2023), « Comment les automobilistes ajustent leur consommation de carburant aux variations de prix à court terme », *Insee Analyse*, juillet 2023. ●

# Résultats des entreprises

Au troisième trimestre 2025, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) a augmenté, atteignant 31,5 % de leur valeur ajoutée, soit +0,3 point par rapport au trimestre précédent (► [figure 1](#)) : cette progression est principalement due aux gains de productivité.

Au quatrième trimestre 2025, le taux de marge des SNF resterait stable à 31,5 % de leur valeur ajoutée. La progression des salaires réels compenserait les gains de productivité, tandis que la hausse du taux moyen de cotisation employeur, issue de la décompression de l'échelle des salaires toujours en cours, pèserait un peu sur le taux de marge, tout comme les versements de taxe foncière. À l'inverse, la baisse du cours du Brent contribuerait à l'amélioration des termes de l'échange, même si ceux-ci seraient pénalisés par la baisse du prix du fret maritime, dont l'impact sur la volatilité des termes de l'échange est important en France (► [éclairage](#) sur le taux de marge de la *Note de conjoncture* de mars 2025).

Au total, sur l'ensemble de l'année 2025, le taux de marge des entreprises s'établirait à 31,5 % de la valeur ajoutée, en baisse de 0,8 point par rapport à sa valeur moyenne de 2024. Les gains de productivité et la progression des salaires réels se compenseraient presque, mais la hausse du taux de cotisation moyen des employeurs pèserait sur le taux de marge à hauteur de -0,2 point. Cette dernière est due à la mesure de baisse des allègements généraux votée en loi de financement de la sécurité sociale pour 2025, ainsi qu'à la dilatation de l'échelle des salaires au-dessus du Smic. Enfin, les termes de l'échange intérieur pèseraient sur les marges des entreprises. D'une part, ils seraient améliorés par la forte baisse du prix du pétrole sur l'année. D'autre part, la hausse de la fiscalité indirecte (en particulier sur le tarif de l'électricité) et des prix de consommations intermédiaires de services financiers contribueraient négativement. Par ailleurs, les mesures de hausse d'impôts affectant les entreprises adoptées dans le cadre de la loi de finances 2025 se matérialiseraient, notamment le versement de la surcote d'impôt sur les sociétés prévue pour le dernier trimestre (► [éclairage](#) sur la surtaxe d'impôt sur les sociétés en 2025). Ainsi le taux d'épargne des SNF baisserait plus nettement que les marges, tombant à 18,9 % de leur valeur ajoutée en 2025, après 20,3 % en 2024 (► [figure 2](#)). Avec un investissement stable en moyenne annuelle (► [fiche investissement des entreprises](#)), le taux d'autofinancement tomberait à 87 %, au plus bas depuis 2012.

Au premier semestre 2026, le taux de marge des SNF augmenterait de 0,2 point pour atteindre 31,7 % de leur valeur ajoutée au deuxième trimestre. Il bénéficierait de la nouvelle baisse de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) (► [encadré](#) sur les mesures de politiques publiques pour 2026) et de la fin des versements de taxe foncière, tandis que la nouvelle mesure de baisse des allègements généraux votée en loi de financement de la sécurité sociale pour 2026 contribuerait négativement. L'acquis à mi-année 2026 du taux de marge des SNF serait en légère hausse par rapport à 2025 (+0,2 point), principalement sous l'effet des gains de productivité qui surpasseraient ceux de salaires réels, le pouvoir de négociation des salariés s'émoissant. ●

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

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

	2024				2025				2026		2024	2025	2026 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Taux de marge</b>	<b>32,4</b>	<b>31,6</b>	<b>32,7</b>	<b>32,1</b>	<b>31,7</b>	<b>31,1</b>	<b>31,5</b>	<b>31,5</b>	<b>31,6</b>	<b>31,7</b>	<b>32,2</b>	<b>31,5</b>	<b>31,7</b>
<b>Variation du taux de marge</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,2</b>
Productivité (+)	0,2	0,1	0,3	0,0	0,2	0,3	0,5	0,2	0,2	0,2	0,9	0,9	0,8
Coût du travail par tête réel (-)	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	0,1	-0,3	-0,3	0,1	-0,7	-1,1	-0,5
<i>Dont: Salaire par tête réel* (-)</i>	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	-0,8	-0,3
<i>Dont: Taux de cotisation employeur (-)</i>	-0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,4	-0,2	-0,2
Ratio prix de VA / prix à la consommation des ménages* (+)	-0,9	-0,7	0,9	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-1,1	-0,6	-0,2
Autres éléments	0,3	0,0	0,1	-0,2	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,0	0,2	0,0	0,1

■ Prévission.

\* 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 :

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

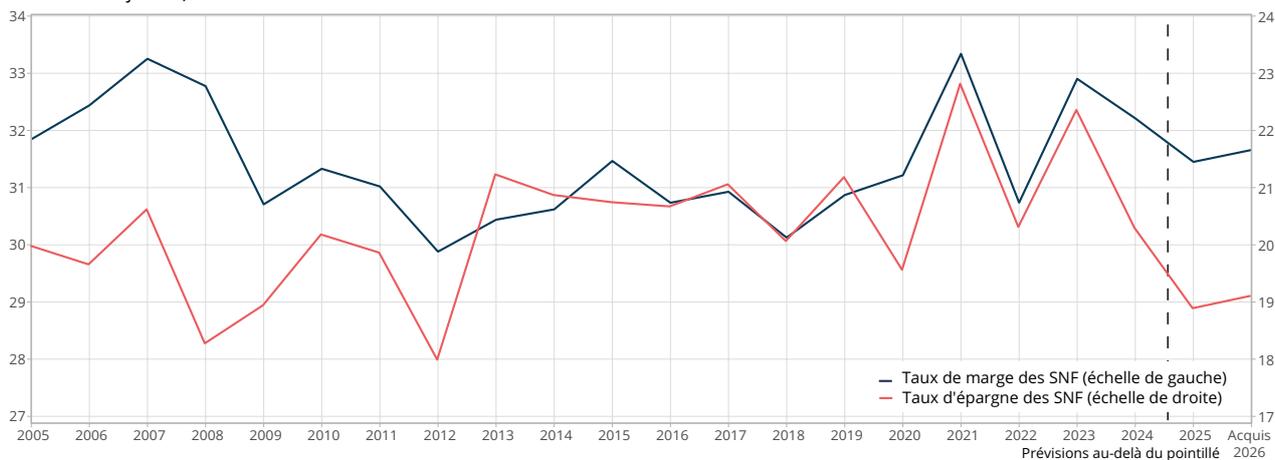
**Lecture :** au troisième trimestre 2024, la productivité contribue à hauteur de +0,3 point à l'évolution du taux de marge des SNF (+1,1 point).

**Source :** Insee.

# Conjoncture française

## ► 2. Taux de marge et taux d'épargne annuel 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) a nettement augmenté à l'été 2025 (+0,8 % après +0,2 % au deuxième trimestre 2025 ; ► **figure 1**), un rythme de croissance qui n'avait plus été observé depuis le deuxième trimestre 2023. Les investissements en biens ont rebondi (+0,8 % après -0,2 % au deuxième trimestre 2025), en particulier en biens d'équipement (+2,0 % après +1,6 %) et, dans une moindre mesure, en matériels de transport (+1,2 % après -1,8 %), pour lesquels la forte hausse des réceptions de navires fait plus que compenser le recul de l'investissement en automobile. À l'inverse, les achats en « autres produits industriels » ont continué de diminuer (-0,7 % après -0,5 %) pour le cinquième trimestre consécutif. L'investissement en construction s'est replié (-0,3 % après +0,2 % au deuxième trimestre), reprenant la tendance baissière entamée au deuxième trimestre 2023. Dans le même temps, les dépenses en services ont progressé à un rythme soutenu (+1,5 % après +0,5 %), supérieur à leur taux de croissance trimestriel moyen depuis 2021 (+1,1 %). Cette dynamique est portée tant par les dépenses en information-communication (+1,8 % après +0,4 %) que par celles en services aux entreprises (+1,2 % après +0,9 %). Après avoir laissé entrevoir des signes de ralentissement fin 2023 – début 2024, l'investissement en services paraît retrouver une cadence soutenue.

Ainsi, l'abaissement des taux directeurs initié par la BCE en juin 2024 semble produire ses effets sur l'investissement. Les montants de crédits d'investissement souscrits par les entreprises ont repris leur progression, qui s'était interrompue momentanément au premier trimestre 2025, et se situent désormais à des niveaux deux fois supérieurs à ceux de fin 2023 (► **figure 2**). Même si les chefs d'entreprise continuent de juger les conditions de financement défavorables

## ► 1. Investissement des entreprises non financières (ENF)

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

	Variations trimestrielles											Variations annuelles		
	2024				2025				2026			2024	2025	2026 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				
Biens (34 %)	-0,8	-0,6	-4,3	-0,1	0,2	-0,2	0,8	0,6	0,1	0,1	-4,1	-1,9	1,0	
Construction (25 %)	-2,7	-1,8	-0,3	-0,5	-1,7	0,2	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	-6,1	-2,6	-0,3	
Services hors construction (41 %)	-0,2	2,0	0,1	0,9	1,0	0,5	1,5	0,8	0,8	0,8	2,2	3,6	2,9	
<b>Tous produits (100 %)</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	

■ Prévisions.

**Lecture :** l'investissement total des entreprises non financières a augmenté de 0,8 % au troisième trimestre 2025.

**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 :** septembre 2025.

**Lecture :** en septembre 2025, la moyenne des montants de crédits d'investissement accordés sur les trois derniers mois aux sociétés non financières résidentes est de 2 175 M€.

**Source :** Banque de France.

# Conjoncture française

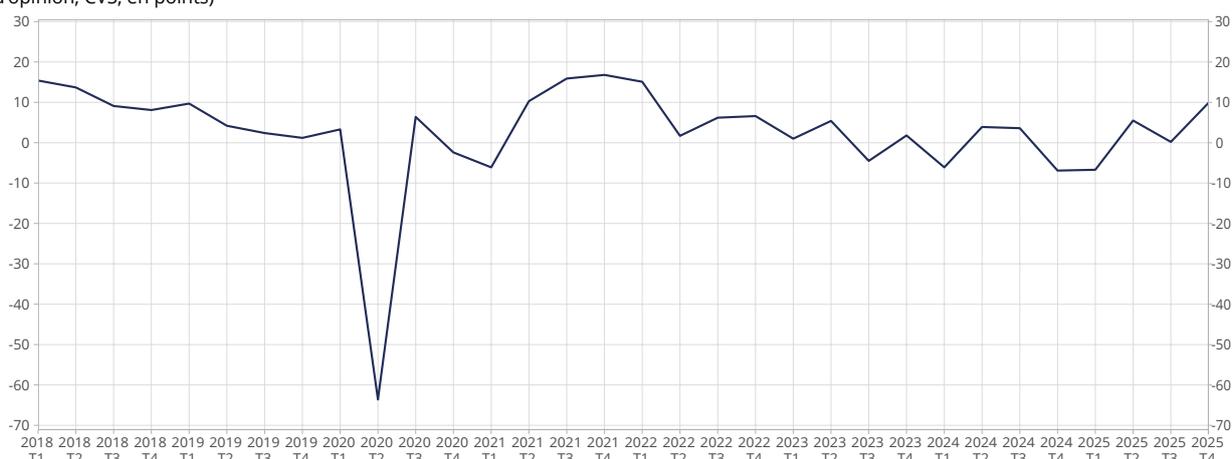
(seuls 6 % parmi eux estiment que les conditions financières sont de nature à stimuler les investissements prévus pour l'année prochaine), elles ne pèsent donc plus autant qu'il y a un an sur l'investissement. Par ailleurs, la stimulation de l'investissement des industriels par la demande connaît un frémissement : après avoir atteint son niveau le plus bas depuis la crise sanitaire au quatrième trimestre 2024, le solde relatif à la tendance prévue de la demande globale dans l'industrie a nettement progressé (► **figure 3**). Enfin, les climats des affaires dans les secteurs des biens d'équipement et de l'information-communication, importants pourvoyeurs de biens et de services d'investissement<sup>1</sup>, se redressent (► **figure 4**).

Ainsi, au quatrième trimestre 2025, l'investissement des entreprises continuerait de progresser (+0,5 % après +0,8 % au troisième trimestre). Leur investissement en services ralentirait quelque peu (+0,8 %), par contrecoup de sa forte croissance du troisième trimestre. Les achats en biens progresseraient de nouveau (+0,6 % après +0,8 %), soutenus par un rebond des acquisitions de véhicules après deux trimestres de recul. En revanche, l'investissement en construction reculerait de nouveau (-0,1 % après -0,3 %), toujours sous les effets des changements structurels dans l'organisation du travail et des modes d'achat qui diminuent les besoins en bureaux et en locaux commerciaux et qui ont contribué à l'écroulement des mises en chantier de bâtiments non résidentiels depuis quatre ans. Certes, ces dernières se reprennent très légèrement depuis quelques mois (tout en restant à un niveau bas) mais, du fait des délais propres à la construction de ces surfaces, cette timide amélioration ne se traduirait pas encore en investissement.

<sup>1</sup> Les produits issus de ces deux branches d'activité représentent respectivement 18 % et 30 % de l'investissement total hors construction du secteur non financier, selon le tableau entrée-sortie des [comptes de la nation 2024](#).

## ► 3. Tendance prévue de la demande globale dans l'industrie

(solde d'opinion, CVS, en points)



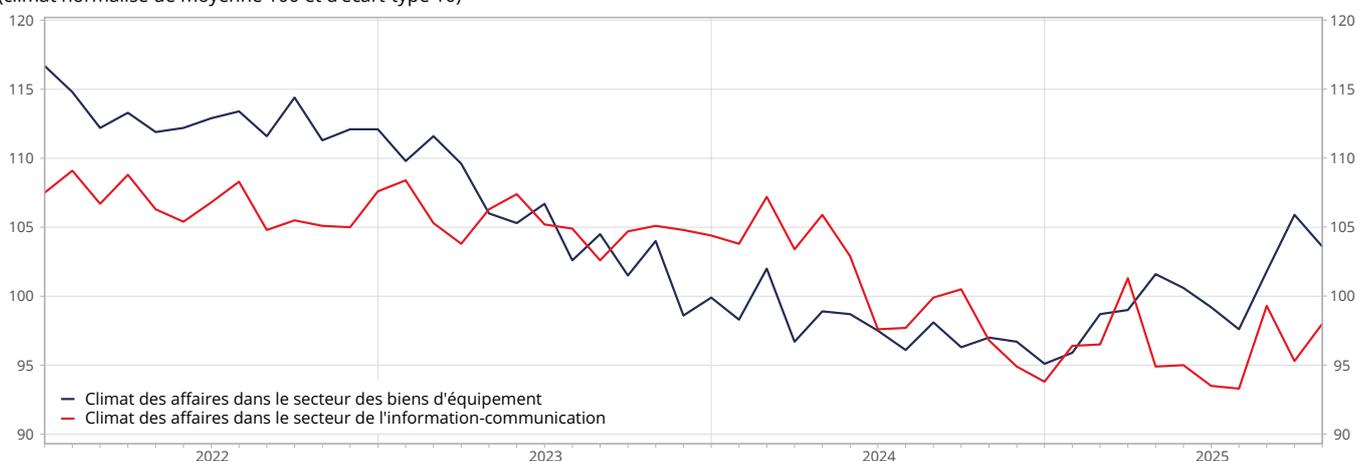
**Dernier point** : octobre 2025.

**Lecture** : en octobre 2025, le solde d'opinion sur la tendance prévue de la demande globale par les entreprises du secteur de l'industrie s'élève à +10 points.

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

## ► 4. Climats des affaires dans les secteurs des biens d'équipement et de l'information-communication

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



**Dernier point** : novembre 2025.

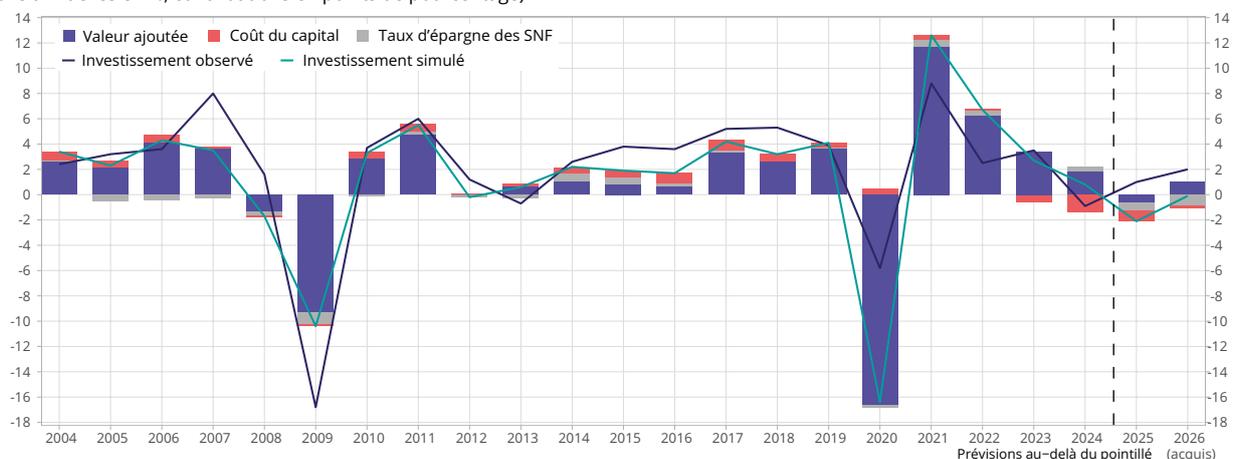
**Lecture** : en novembre 2025, le climat des affaires dans le secteur des biens d'équipement est de 104.

**Source** : Insee, enquêtes de conjoncture auprès des entreprises.

Au premier semestre 2026, l'investissement des ENF poursuivrait sa hausse (+0,3 % au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième). Passé le dynamisme ponctuel de fin d'année concernant les achats de véhicules, l'investissement en biens ralentirait (+0,1 % par trimestre). L'investissement en services croîtrait de nouveau, légèrement moins vite que sa tendance des dernières années (+0,8 % par trimestre), tandis que celui en construction reviendrait à l'équilibre (-0,1 % au premier, puis 0,0 % au deuxième trimestre) à mesure que se diffuserait le redémarrage de la construction en bâtiments non résidentiels. Au total, l'acquis de croissance à mi-année de l'investissement des entreprises serait positif (+1,4 %), en net rebond après une croissance étale en 2025 et une baisse en 2024 (-2,4%). Cette amélioration d'ensemble proviendrait de plusieurs facteurs (► **figure 5**) : la contribution du coût du capital serait moins négative et la demande adressée aux entreprises accélérerait. En outre, la contribution exceptionnelle des grandes entreprises, qui joue négativement sur leur épargne en 2025 et en 2026, aurait peu d'effets sur leur investissement du fait de son caractère temporaire (► **éclairage** sur l'effet de la surtaxe d'impôt sur les sociétés sur leurs perspectives d'investissement). ●

## ► 5. Modélisation de l'investissement total hors construction des ENF

(variations annuelles en %, contributions en points de pourcentage)



**Note** : la modélisation (de l'investissement simulé) est présentée dans la *Note de Conjoncture* de juin 2015 : cf. ► **Hauseux Y. et al.** « Le prix du foncier n'aurait pas d'effet direct sur l'investissement en actifs productifs ». L'investissement simulé provient de ce modèle uniquement, tandis que l'investissement prévu prend en compte des informations plus complètes et granulaires dans le cadre de la prévision d'un compte national trimestriel détaillé. Le coût du capital est une mesure composite reflétant le niveau des taux d'intérêt, ainsi que le niveau et le taux de croissance annuel des prix de l'investissement.

**Lecture** : en 2024, l'investissement total hors construction des ENF a baissé de 0,9 %. Le modèle simulait une hausse de 0,8 %, dont +1,8 point de contribution de la valeur ajoutée, -1,4 point du coût du capital et +0,4 point du taux d'épargne.

**Source** : Insee, enquêtes de conjoncture auprès des entreprises.

# Les entreprises soumises à la surtaxe d'impôt sur les sociétés instaurée en 2025 ne semblent pas avoir fortement modifié leur jugement sur l'évolution de leur investissement

La loi de finances pour 2025 a instauré une contribution exceptionnelle sur les bénéficiaires des grandes entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 1 Md€. La littérature économique suggère que la mise en place d'une telle contribution pourrait affecter leurs comportements d'investissement. Les enquêtes de conjoncture permettent d'effectuer une analyse *d'event-study* qui compare l'évolution dans le temps des différences de réponse moyenne entre les entreprises assujetties au dispositif et les autres. Bien que l'on constate une dégradation progressive dans le temps des réponses des entreprises déclarant plus d'1 Md€ de chiffre d'affaires en 2024 par rapport aux autres, ce comportement ne semble pas être la conséquence de l'annonce de la mise en place de la contribution exceptionnelle.

Denys Médée-Welter

L'adoption de la loi de finances pour 2025, au mois de février 2025, a instauré une contribution exceptionnelle sur les bénéficiaires des grandes entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 1 Md€ (► [éclairage](#) sur les effets de consolidation budgétaire en 2025 de la *Note de conjoncture* de mars 2025). Cette mesure avait fait l'objet d'articles de presse la portant à la connaissance du public dès le mois de septembre 2024, en amont de la présentation du projet de loi de finances (PLF) en Conseil des ministres le 10 octobre. La surtaxe due au titre de l'exercice fiscal 2025 est calculée par application d'un taux de contribution à la moyenne de l'impôt sur les sociétés de 2024 et 2025. Ce taux est différencié selon le niveau de chiffre d'affaires : 20,6 % pour les entreprises réalisant un chiffre d'affaires de moins de 3 Mds€, et 41,2 % pour les autres. Le rendement de cette mesure est estimé à 8 Mds€ de recettes fiscales supplémentaires au titre de l'exercice 2025. Dans le projet du Gouvernement pour le PLF 2026, la mesure était prévue pour être prolongée un an, avec des taux réduits de moitié.

Le caractère limité dans le temps de cette contribution exceptionnelle est susceptible de modifier la réaction des entrepreneurs par rapport à l'effet qu'aurait une hausse de l'impôt sur les sociétés présentée comme permanente ; néanmoins, de nombreux travaux empiriques suggèrent une élasticité négative des facteurs de production au taux de l'impôt sur les sociétés, au premier rang desquels se trouve l'investissement (► [Ohrn, 2018](#) pour les entreprises américaines, ou ► [Link, Menkhoff, Peichl et Schüle, 2024](#) pour les entreprises allemandes). Par ailleurs, la sensibilité fiscale des investissements semble avoir diminué depuis la crise financière de 2008 (► [Hannapi, Millot et Turban, 2023](#))<sup>1</sup>.

L'Insee conduit des enquêtes de conjoncture qui interrogent trimestriellement<sup>2</sup> les entreprises (unités légales) de l'industrie et des services sur leurs perspectives

d'investissement dans les trois prochains mois et, tous les semestres, sur les évolutions prévues et réalisées de leur investissement annuel. Grâce à ces données, il est possible de mettre en œuvre un design économétrique dit *d'event-study* : cette analyse consiste à comparer la population des entreprises « traitées », c'est-à-dire assujettie à la surtaxe, à un groupe d'entreprises non-traitées, afin de déterminer si la réponse moyenne des deux groupes varie significativement à la date du traitement, par rapport aux périodes précédentes. La comparaison entre ces deux groupes permet d'écarter l'influence du contexte économique commun à toutes les entreprises, qui pourrait agir comme un facteur confondant si l'on regardait seulement les réponses du groupe assujetti à la taxe. Il est possible de conclure à l'influence causale du traitement à deux conditions : *primo*, que la différence de réponse moyenne des deux groupes soit à peu près constante dans le temps avant la date du traitement (hypothèse de tendance parallèle), et *secundo* qu'elle diverge significativement après. Par construction, l'analyse effectuée ne peut pas porter sur l'impact effectif du règlement de la contribution exceptionnelle sur les réponses des entreprises : le versement anticipé ne doit intervenir qu'à partir du dernier acompte d'impôt sur les sociétés<sup>3</sup>, au plus tôt au mois de décembre 2025, alors que les dernières réponses des enquêtes de conjoncture exploitées pour cette étude ont été collectées au mois d'octobre 2025. Il s'agit ainsi de tester si les entreprises ont modifié leurs réponses aux questions portant sur leur investissement par anticipation, dès l'annonce de la mesure au mois de septembre 2024, donc à partir du mois d'octobre 2024 (fixé ici comme la date de traitement), soit la première collecte trimestrielle postérieure aux annonces.

Le groupe des entreprises traitées a été identifié grâce au chiffre d'affaires rempli annuellement par les entreprises (unités légales) répondant à l'enquête : cette donnée est

<sup>1</sup> Il convient de noter qu'aucune de ces études n'évalue l'élasticité de l'investissement au taux d'impôt sur les sociétés à partir d'une contribution exceptionnelle : elles exploitent comme source d'identification des différences de taux d'imposition entre pays (► [Hannapi, Millot et Turban, 2023](#)), entre communes allemandes (► [Link, Menkhoff, Peichl et Schüle, 2024](#)) ou entre entreprises du fait d'un dispositif de crédit d'impôt (► [Ohrn, 2018](#)).

<sup>2</sup> Aux mois de janvier, avril, juillet et octobre.

<sup>3</sup> La date limite du paiement du dernier acompte est fixée au 15 décembre pour les entreprises ayant une date de clôture comprise entre le 20/11 et le 15/02, et plus tardivement pour les autres. Source : [Bulletin Officiel des Finances Publiques](#)

censée être identique à la source fiscale<sup>4</sup>. Les entreprises réalisant plus d'1 Md€ de chiffre d'affaires sont enquêtées de manière exhaustive<sup>5</sup>. Au total, 168 entreprises sont identifiées dans le groupe traité pour les enquêtes dans les services et l'industrie. Ces deux enquêtes couvrent donc environ le tiers des entreprises assujetties (environ 400 selon l'exposé des motifs du projet de loi de finances<sup>6</sup>) : environ 140 autres entreprises ayant un chiffre d'affaires de plus d'1 Md€ sont interrogées par les enquêtes de conjoncture d'autres secteurs (commerce et bâtiment) pour lesquels il n'existe pas de questions relatives à l'investissement. Par ailleurs, les enquêtes de conjoncture ne couvrent pas le secteur financier qui compte de nombreuses grandes entreprises assujetties à la contribution exceptionnelle.

Afin d'effectuer l'analyse sur des groupes aussi comparables que possible, seules les entreprises ayant un chiffre d'affaires 2024 compris entre 400 M€ et 20 Mds€ ont été retenues, soit 517 unités légales : on écarte ainsi des entreprises excessivement importantes tout en ne

retenant dans le groupe non-traité que des entreprises relativement significatives. La spécification économétrique, usuelle, est la suivante :

$$R_{i,t} = \alpha_i + \mu_t + \sum_{j=T_0, j \neq T_{ref}}^{T_1} \beta_j 1_{j=t} TT_i + \gamma \log(CA_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

Où  $R_{(i,t)}$  désigne la réponse de l'entreprise  $i$  à la date  $t$ ,  $\alpha_i$  est un effet fixe individuel,  $\mu_t$  un effet fixe de période,  $T_0$  et  $T_1$  sont les périodes de début et de fin de comparaison entre les deux groupes de part et d'autre de la date de traitement, et  $TT_i$  est une indicatrice qui vaut 1 si l'entreprise  $i$  est dans le groupe assujetti à la taxe et 0 sinon. Un contrôle par le chiffre d'affaires  $CA_{(i,t)}$  est introduit : en effet, comme les groupes comparés sont définis par le chiffre d'affaires, omettre cette variable si celle-ci joue un rôle dans la réponse risque de biaiser les coefficients  $\beta_j$ . Le coefficient, négatif, n'est pas significatif au seuil de 10 %.

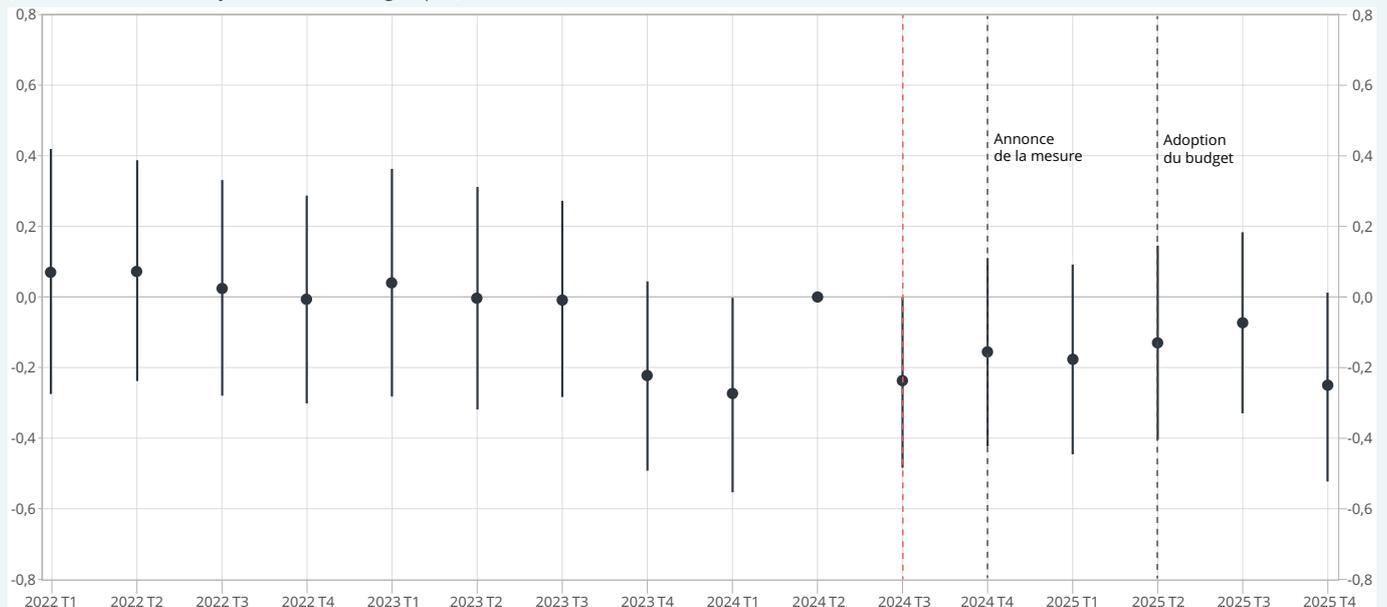
<sup>4</sup> Le questionnaire demande aux entreprises répondantes de reporter le contenu de la case FL (chiffre d'affaires) de leur déclaration fiscale, mais l'Insee ne vérifie pas la correspondance des deux sources.

<sup>5</sup> Les seuils d'exhaustivité des enquêtes de conjoncture dans l'industrie et les services sont respectivement de 150 M€ et 55 M€. Il est possible que le groupe des entreprises finalement assujetties à la surtaxe ne corresponde pas exactement à celui des entreprises ayant plus d'1 Md€ de chiffre d'affaires en 2024, car les entreprises assujetties seront celles déclarant plus d'1 Md€ de chiffre d'affaires en 2024 ou 2025 (source : [Bulletin Officiel des Finances Publiques](#)). Néanmoins, on peut considérer que le groupe identifié via les données d'enquête correspond bien aux entreprises susceptibles d'anticiper, en octobre 2024, qu'elles seront assujetties.

<sup>6</sup> Source : [projet de loi de finances pour 2026](#).

## ► 1. Comparaison des réponses moyennes à la question des perspectives trimestrielles d'investissement entre le groupe des entreprises devant être assujetties à la surtaxe d'impôt sur les sociétés et un groupe d'entreprises non traitées

(différence de l'écart moyen entre les deux groupes)



**Note :** la question portant sur l'évolution trimestrielle prévue de l'investissement offre trois choix de réponse : en baisse, stable et en hausse, recodées numériquement en 1, 3 et 5. La ligne horizontale rouge marque la dernière période avant début du traitement (troisième trimestre 2024). Pour des raisons de lisibilité, la date de référence pour la normalisation à 0 de l'écart moyen entre les deux groupes est fixée au deuxième trimestre 2024 plutôt qu'au troisième trimestre 2024. Les lignes noires autour des points marquant la valeur de l'estimation représentent l'intervalle de confiance à 95 %. L'équation économétrique a été estimée par moindres carrés ordinaires.

**Lecture :** au quatrième trimestre 2024, toutes choses égales par ailleurs, l'écart moyen de réponse entre les entreprises assujetties à la surtaxe d'impôt sur les sociétés et les autres est inférieur de 0,16 à l'écart moyen entre ces deux groupes au deuxième trimestre 2024.

**Source :** Insee, enquêtes de conjoncture dans l'industrie et dans les services.

## Conjoncture française

L'estimation du modèle *d'event-study* associé à l'annonce de la surtaxe de l'impôt sur les sociétés ne révèle pas d'impact concluant de l'annonce de la mesure sur les réponses des entreprises aux perspectives trimestrielles d'évolution de leur investissement (► **figure 1**). L'hypothèse de tendance parallèle n'est validée que jusqu'à la fin 2023 : l'écart de réponse entre les groupes est très stable en 2022-2023, mais le groupe des entreprises assujetties semble avoir dégradé son opinion sur l'investissement bien avant l'annonce officielle de la contribution exceptionnelle, soit dès le premier trimestre 2024 (et, presque significativement, au trimestre précédent). Par ailleurs, même si les réponses des entreprises assujetties à la contribution exceptionnelle paraissent devenir plus pessimistes que celles des autres au fil du temps, l'écart par rapport au niveau moyen de 2022-2023 n'est en général pas significatif au seuil de 5 % (sauf au troisième trimestre 2024).

La date d'adoption du budget aurait pu constituer un autre choix de date de traitement, les annonces pouvant ne pas être jugées crédibles avant le vote définitif, mais on

n'observe pas non plus de rupture visible entre les deux groupes à partir de cette date.

Des analyses complémentaires ont été effectuées pour s'assurer de la robustesse de ces résultats : modifications des critères de sélection du groupe non-traité (y compris la prise en compte de la totalité des entreprises répondantes), spécification différente (régression logistique ordonnée en raison du caractère qualitatif de la question) et utilisation d'une autre question, relative à l'évolution de l'investissement annuel<sup>7</sup>. Aucune de ces analyses complémentaires ne suggère que cette mesure a fortement impacté les réponses des entreprises assujetties à la surtaxe d'impôt sur les sociétés concernant leurs futurs investissements, à dater d'octobre 2024.

Par ailleurs, une analyse similaire a été réalisée sur la variation prévue des effectifs à horizon de trois mois (incluant cette fois-ci les enquêtes dans l'industrie du bâtiment et dans le commerce de détail) : là encore, le comportement de réponse des entreprises assujetties n'a pas fortement dévié de celles qui se situent en deçà du seuil d'assujettissement depuis l'annonce de la mesure. ●

<sup>7</sup> Il s'agit de la question, posée en octobre, demandant une première évaluation qualitative de l'évolution de l'investissement pour l'année suivante par rapport à l'année en cours.

### Bibliographie

**Hanappi T., Millot V. and Turban S.** (2023). « How does corporate taxation affect business investment ? Evidence from aggregate and firm-level data », OECD, *Economics Department, Working Papers* N° 1765, OECD Publishing, July 2023.

**Link S., Menkhoff M., Peichl A., and Schüle P.** (2024), « Downward revision of investment decisions after corporate tax hikes », *American Economic Journal : Economic Policy*, 16(4), 194-222.

**Ohrn E.** (2018), « The effect of corporate taxation on investment and financial policy : Evidence from the DPAD », *American economic Journal : Economic Policy*, 10(2), 272-301. ●

# Conjoncture internationale



# Synthèse internationale

Dans un contexte encore marqué par les tensions commerciales, l'activité mondiale a retrouvé cet été un rythme plus ordinaire, après un premier semestre au cours duquel les effets liés aux flux commerciaux anticipés, avant les hausses de droits de douane américains, se sont traduits dans certains pays par des chroniques de croissance heurtées. Aux États-Unis, la croissance serait restée soutenue cet été, le PIB progressant de +1,0 % après +0,9 % au trimestre précédent<sup>1</sup>. Dans la zone euro, la croissance s'est un peu élevée (+0,3 % après +0,1 %), mais les performances nationales demeurent contrastées : l'Espagne conserve une dynamique solide (+0,6 % après +0,8 %), tout comme la France dans une moindre mesure (+0,5 % après +0,3 %), tandis que l'Allemagne et l'Italie ont vu leur activité patiner au troisième trimestre (respectivement 0,0 % après -0,2 %, et +0,1 % après -0,1 %). Au Royaume-Uni, l'activité a ralenti (+0,1 % après +0,3 %). En Chine enfin, la croissance aurait atteint +1,1 % au troisième trimestre, un rythme cohérent avec une progression d'environ 5 % en glissement annuel, proche de sa tendance récente. L'activité en Chine, toujours portée par le commerce extérieur, semble résister aux tensions commerciales avec les États-Unis, les industriels chinois ayant rapidement réorienté leurs ventes vers d'autres pays.

Après un premier semestre marqué par un sursaut exceptionnel des échanges mondiaux à l'hiver (+1,5 %) suivi par un contrecoup modéré au printemps (+0,2 %), le commerce international retrouve progressivement un rythme plus tendanciel. Les États-Unis auraient enregistré deux trimestres de contraction de leurs exportations et de leurs importations, après l'afflux d'importations de début d'année provoqué par les anticipations de hausses tarifaires. En Chine, les exportations continuent de croître grâce à une redirection accrue vers l'Asie du Sud-Est et, dans une moindre mesure, vers l'Europe, confirmant des stratégies d'adaptation aux barrières américaines. Dans le même temps, les importations de la Chine restent élevées au deuxième comme au troisième trimestres, malgré une demande intérieure atone, tirées principalement par la demande en matières premières. En Europe, la normalisation des échanges s'est traduite par un repli des exportations au printemps ou à l'été dans les pays les plus exposés au commerce transatlantique (Allemagne, Italie, Royaume-Uni). Les importations ont, quant à elles, marqué le pas cet été en Allemagne et ont diminué au Royaume-Uni. À l'inverse, en Espagne, les importations conservent un rythme soutenu et elles accélèrent en Italie.

Depuis le début 2025, les trajectoires d'inflation demeurent contrastées entre grandes économies avancées, du fait notamment des évolutions des politiques commerciales et des facteurs énergétiques. Aux États-Unis, la hausse des droits de douane décidée par la nouvelle administration ravive les tensions inflationnistes (► [éclairage](#) sur l'inflation américaine). Si les estimations diffèrent quant à l'ampleur exacte de la transmission aux prix à la consommation, le diagnostic d'ensemble fait consensus : l'impact de la nouvelle politique commerciale sur les prix se concentre pour l'heure sur les biens manufacturés, à fort contenu importé. L'inflation américaine calculée « à la manière de l'IPCH » s'établit ainsi à +2,7 % en septembre 2025 en glissement annuel, un rythme supérieur à celui de la zone euro (+2,2 %). Cette divergence s'explique en grande partie par un renchérissement plus marqué des biens et de l'énergie aux États-Unis, où la hausse des tarifs de l'électricité et du gaz est portée par une forte demande. À l'inverse, la zone euro bénéficie d'un environnement plus désinflationniste, grâce à la détente des prix pétroliers et à la récente appréciation de l'euro. Au Royaume-Uni, l'inflation demeure plus élevée que dans le reste des économies avancées, les dynamiques salariales

<sup>1</sup> Les comptes nationaux du troisième trimestre n'ont pas été publiés aux États-Unis en raison du *shutdown*, ils le seront fin décembre. L'estimation retenue est celle de l'indicateur *GDPnow* de la réserve fédérale d'Atlanta (► [éclairage](#) sur les approches de prévision du PIB de la *Note de conjoncture* de septembre 2025).

## ► 1. Résumé du scénario international

(niveaux, variations trimestrielles et annuelles pour les trois dernières colonnes ; en %)

	2024				2025				2026		2024	2025	2026 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Change euro-dollar	1,09	1,08	1,10	1,07	1,05	1,13	1,17	1,16	1,16	1,16	1,08	1,13	1,16
Baril de Brent (en dollars)	82,9	84,7	80,0	74,6	75,9	67,8	68,8	63,5	63,0	63,0	80,5	68,9	63,0
Baril de Brent (en euros)	76,3	78,7	72,8	69,9	72,1	59,8	58,9	54,8	54,3	54,3	74,4	61,1	54,3
Commerce mondial (variations)	0,6	1,5	0,3	0,4	1,5	0,2	0,7	0,6	0,6	0,6	2,7	3,0	1,9
Importations des économies avancées	0,2	1,6	0,9	0,4	3,0	-1,6	0,1	0,2	0,4	0,4	1,9	3,0	0,6
Importations des économies émergentes	1,7	1,0	-1,0	0,5	-2,5	4,6	2,3	1,4	1,0	1,0	4,8	2,6	5,2
Demande mondiale adressée à la France (variations)	0,5	1,4	0,2	0,8	1,5	0,0	0,6	0,6	0,7	0,7	1,8	3,0	1,9

■ Prévisions.

Source : *Commodity Research Bureau*, IHS Markit, Statistiques équilibrées du commerce (OCDE), CHELEM – Commerce international (CEPII), calculs Insee.

passées continuant d'alimenter les tensions sur les prix. Dans ce contexte, les politiques monétaires divergent de part et d'autre de l'Atlantique. Aux États-Unis, la Réserve fédérale, tiraillée entre le regain inflationniste et le ralentissement du marché du travail, est engagée dans un assouplissement progressif de sa politique de taux et a suspendu le resserrement quantitatif qu'elle entreprenait via la réduction de son bilan. À l'inverse, sur le Vieux Continent, la Banque centrale européenne est sur le point d'atteindre son objectif d'inflation : aucune baisse de taux n'est prévue à l'horizon de la prévision, tandis qu'elle continue de diminuer la taille de son bilan, créant une pression à la hausse sur les taux d'intérêts de long terme.

En Europe, ce resserrement quantitatif n'entrave toutefois pas, pour le moment, la reprise de l'investissement des entreprises, dont l'endettement typique est de maturité relativement courte. Ainsi, au troisième trimestre 2025, l'investissement en équipement a été dynamique dans tous les grands pays de la zone euro. Au Royaume-Uni, l'investissement des entreprises recule, reflétant un climat d'incertitude plus marqué mis en lumière par les enquêtes de conjoncture. Aux États-Unis enfin, l'investissement non résidentiel serait resté solide, en particulier dans la propriété intellectuelle.

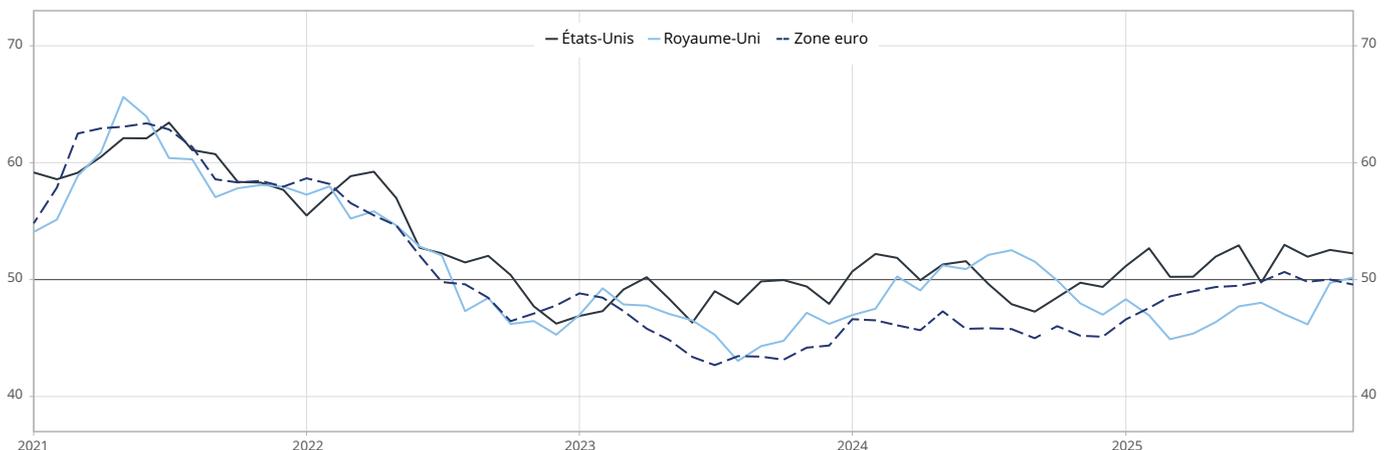
Dans la zone euro, la consommation ne profite pas encore pleinement de la baisse de l'inflation : la consommation a reculé cet été en Allemagne, malgré de petits gains de pouvoir d'achat, et augmente à peine en France et en Italie. Seule l'Espagne se distingue : la consommation y est restée très dynamique, alimentée par d'importants gains salariaux. Au Royaume-Uni, la consommation privée croît faiblement, dans un contexte de stagnation du pouvoir d'achat. Enfin, aux États-Unis, la hausse de l'inflation n'a pas encore enrayer la consommation privée : celle-ci serait demeurée dynamique cet été, soutenue par des gains de pouvoir d'achat et par la fin de certaines subventions en septembre, qui a entraîné un surcroît ponctuel de dépenses.

À l'horizon de la prévision, les hausses de droits de douane engagées depuis le début de l'année continueraient de peser sur les échanges mondiaux : l'effet des nouvelles barrières tarifaires américaines sur les échanges globaux serait toutefois considérablement tempéré par l'intensification des échanges intra-asiatiques, ce qui n'aurait que peu d'impact sur les demandes adressées aux pays européens. Dans l'ensemble, le commerce mondial évoluerait sur un rythme modéré, de l'ordre de +0,6 % par trimestre sur l'horizon de prévision.

Aux États-Unis, le commerce extérieur apporterait chaque trimestre une contribution légèrement positive à la croissance : les importations demeureraient durablement en recul sous l'effet du relèvement tarifaire, tandis que les exportations se replieraient plus modérément. En Chine, la demande intérieure restant peu dynamique, les importations progresseraient lentement. Quant à elles, les exportations continueraient d'augmenter à un rythme modéré, portées par la redirection des ventes vers l'Asie du Sud-Est (► [figure 4](#)) et, dans une moindre mesure, vers l'Europe, compensant le recul marqué des flux vers les États-Unis. En miroir, la contribution du commerce extérieur resterait globalement négative en Europe où les industriels pâtissent à la fois de la fermeture du marché américain et d'une concurrence chinoise exacerbée, ce serait notamment le cas en Allemagne.

### ► 2. Le climat des affaires se redresse pour l'ensemble des zones dans l'industrie manufacturière

(indices en niveau)



**Dernier point** : novembre 2025.

**Lecture** : le PMI manufacturier se situait à 52 aux États-Unis en novembre 2025, contre 50 pour le Royaume-Uni et 50 pour la zone euro.

**Source** : S&P.

## Conjoncture internationale

Les enquêtes conjoncturelles dans l'industrie manufacturière se redressent progressivement dans l'ensemble des grandes économies avancées (► **figure 2**), mais la trajectoire de croissance américaine serait temporairement heurtée à l'automne par un épisode conjoncturel. En effet, aux États-Unis, l'activité marquerait nettement le pas au quatrième trimestre 2025 sous l'effet de la fermeture temporaire des administrations fédérales de la première moitié du trimestre faute d'accord budgétaire (« *shutdown* »), avant de rebondir au début de l'année 2026. Sur l'ensemble de 2025, le PIB progresserait de +2,1 %, et l'acquis de croissance à mi-2026 atteindrait +1,8 %, dans un contexte où la consommation ralentirait et l'investissement resterait dynamique. Dans la zone euro, l'activité progresserait modérément d'ici la fin 2025 et au premier semestre 2026, portant l'acquis de croissance à +0,9 % à mi-année, après +1,4 % en 2025. En Allemagne, après trois années de stagnation, la relance budgétaire décidée par le gouvernement stimulerait l'activité : +0,2 % fin 2025 et début 2026, puis +0,3 % au deuxième trimestre 2026. L'acquis de croissance pour 2026 à mi-année serait de +0,6 %, après +0,3 % en 2025. En Italie, l'activité continuerait de progresser modérément (+0,2 % fin 2025 et début 2026, puis +0,1 % au deuxième trimestre 2026) : l'acquis de croissance pour 2026 à mi-année serait de +0,5 %, après +0,6 % en 2025. L'Espagne conserverait une dynamique solide, avec une croissance de +0,6 % fin 2025 et début 2026, puis +0,5 % au deuxième trimestre 2026 : l'acquis de croissance à mi-année pour 2026 serait de +1,9 %, après +2,9 % en 2025. À l'inverse des autres économies européennes, au Royaume-Uni, la mauvaise orientation des enquêtes de conjoncture suggère une fin d'année maussade (+0,1 %), puis l'activité accélérerait un peu au premier semestre 2026 (+0,2 % puis +0,3 % par trimestre) : la croissance passerait ainsi de +1,4 % en 2025, à un acquis de +0,6 % mi-2026. En France, l'activité connaîtrait un contrecoup modéré en fin d'année (+0,2 %) avant d'accélérer un peu au premier semestre 2026 (+0,3 % par trimestre) : l'acquis à mi-année 2026 de croissance serait de +1,0 %, soit un peu plus que la croissance annuelle 2025. En Chine enfin, l'activité conserverait un rythme d'environ +1,0 % par trimestre à l'horizon de prévision, portée par un commerce extérieur toujours dynamique, malgré une demande intérieure peu vigoureuse. La croissance atteindrait +5,0 % en 2025, et l'acquis à mi-2026 s'établirait à +3,3 %.

En Allemagne, en Italie et au Royaume-Uni, la consommation progresserait à un rythme modéré, dans un contexte de gains de pouvoir d'achat faibles ou nuls. En Espagne, la dynamique resterait nettement plus soutenue, les ménages bénéficiant encore de gains de pouvoir d'achat plus importants qu'ailleurs en Europe. En Allemagne, l'investissement se redresserait nettement après son recul de 2025, porté par le plan de relance fédéral : l'acquis de croissance de l'investissement pour 2026 atteindrait +1,4 % (après -0,5 % en 2025). En Italie et au Royaume-Uni, la dynamique de l'investissement se modérerait nettement : après des progressions de +3,1 % en Italie et de +3,2 % au Royaume-Uni en 2025, les acquis de croissance pour 2026 freineraient respectivement à +0,6 % et +0,7 %. En Espagne, l'investissement resterait solide : il progresserait de +3,1 % en acquis à mi-année 2026, après +5,7 % en 2025. Aux États-Unis enfin, l'investissement resterait solide, avec un acquis de +2,2 % en 2026 après +2,9 % en 2025. ●

### ► 3. Croissance passée et prévue du PIB dans les principales économies

(variations trimestrielles et annuelles pour les trois dernières colonnes ; en %)

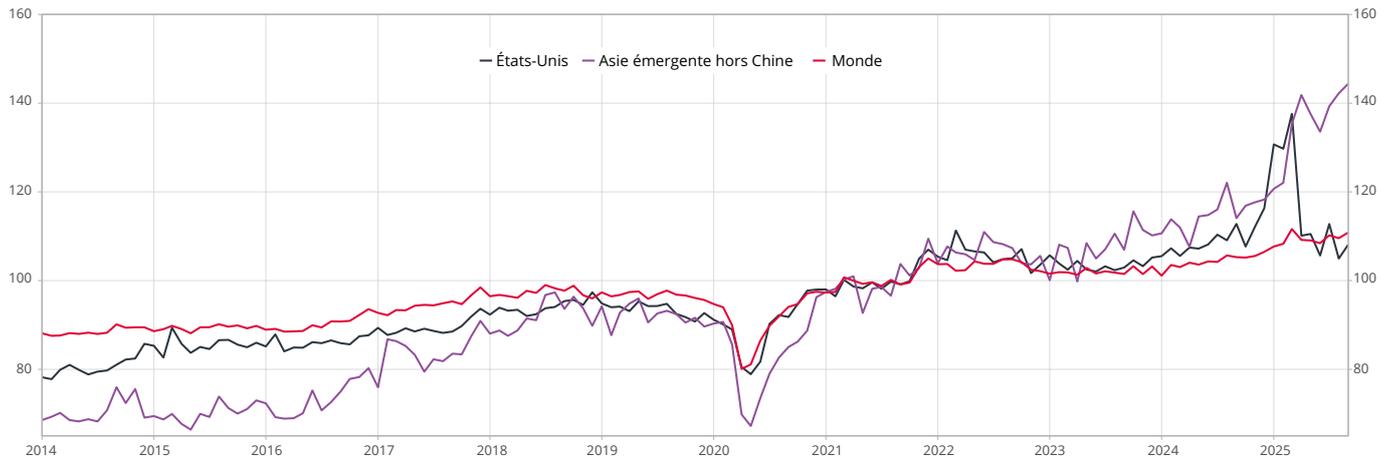
	2024				2025				2026		2024	2025	2026 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
France	0,1	0,2	0,4	0,0	0,1	0,3	0,5	0,2	0,3	0,3	1,1	0,9	1,0
Allemagne	-0,1	-0,3	0,0	0,2	0,3	-0,2	0,0	0,2	0,2	0,3	-0,5	0,3	0,6
Italie	0,1	0,2	0,0	0,2	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,5	0,6	0,5
Espagne	1,1	0,9	0,8	0,8	0,6	0,8	0,6	0,6	0,6	0,5	3,5	2,9	1,9
Royaume-Uni	0,8	0,6	0,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	1,1	1,4	0,6
États-Unis	0,2	0,9	0,8	0,5	-0,2	0,9	1,0	0,1	0,7	0,3	2,8	2,1	1,8
Chine	1,3	1,0	1,5	1,5	1,2	1,0	1,1	1,0	1,0	1,0	5,0	5,0	3,3
Zone euro	0,3	0,2	0,4	0,4	0,6	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,8	1,4	0,9

■ Prévisions.

Source : Insee, Destatis, Istat, INE, ONS, BEA, NBSC, prévisions Insee.

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

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



**Dernier point** : septembre 2025.

**Lecture** : l'indice CPB des volumes à l'importation aux États-Unis était de 8 points au-dessus de sa moyenne 2021 en septembre 2025, contre 44 points pour l'Asie émergente hors Chine et 11 points pour le monde.

**Source** : CPB, Calculs Insee.

# Énergie et matières premières

L'excès d'offre de pétrole au niveau mondial contribue à stabiliser le cours de l'or noir à un niveau modéré : le prix du baril de Brent retenu en prévision est de 63 \$. Les pressions à la baisse restent fortes avec une production portée notamment par les pays de l'OPEP+ et une demande mondiale toujours atone. Les cours des matières premières industrielles sont dans l'ensemble stables ou orientés à la baisse, hormis ceux des métaux précieux qui atteignent des sommets et en particulier l'or qui joue son rôle de valeur refuge. Les prix de certaines matières premières alimentaires, notamment ceux des denrées tropicales, demeurent élevés, les aléas climatiques pesant toujours sur la production.

Le prix du baril de Brent, qui évoluait entre 70 \$ et 90 \$ au cours des années 2023 et 2024, se situe depuis le deuxième trimestre 2025 entre 60 \$ et 70 \$. Au troisième trimestre, il s'établissait à 68,8 \$ mais a reculé au début du quatrième trimestre, autour de 63 \$. Malgré la persistance des tensions internationales, en Ukraine et au Moyen-Orient, la perspective d'un excédent d'offre massif explique cette modération des cours. En effet, selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE) l'offre excéderait la demande de plus de 3 millions de barils par jour au quatrième trimestre 2025, et de 4 millions de barils journaliers au premier semestre 2026. Cette abondance proviendrait de la hausse récente de la production des pays à la fois de l'OPEP (avec le relâchement des quotas) et hors OPEP, en particulier aux États-Unis (► figures 2 et 3). La demande mondiale augmenterait bien moins rapidement que sa tendance historique, en raison du contexte macroéconomique morose et des perspectives d'électrification progressive des transports. À l'horizon de la prévision (mi-2026), l'hypothèse retenue est celle d'un cours du pétrole constant, fixé à 63 \$ par baril (soit 54,3 € sous l'hypothèse d'un taux de change euro-dollar à 1,16 dollar pour 1 euro).

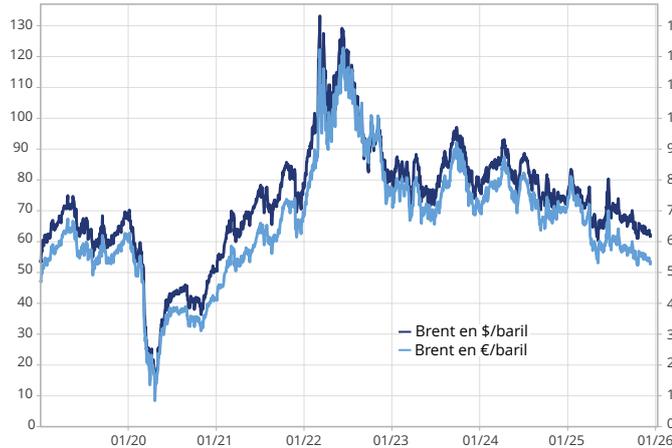
Le prix du gaz sur le marché européen (TTF) reste à un niveau modéré en fin d'année 2025 : après avoir atteint 46,8 €/MWh en moyenne au premier trimestre, il se stabilise entre 30 et 35 €/MWh depuis le deuxième trimestre, soit bien en dessous des pics observés entre 2022 et début 2023 (► figure 4). Au niveau mondial, les tensions sur le cours restent contenues : les flux de GNL importé en provenance des États-Unis sont robustes, et les livraisons norvégiennes se maintiennent en dépit d'opérations de maintenance. Le marché reste toutefois volatile, un regain des tensions géopolitiques pouvant provoquer des hausses de prix à court terme.

Le prix du dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>) sur le marché européen de quotas d'émission s'est raffermi au cours de l'année 2025 : après avoir oscillé autour de 65 € la tonne en fin 2024, il s'établit désormais à près de 80 € la tonne. Cette hausse reflète à la fois le renforcement des contraintes du système européen d'échange de quotas (EU ETS) et un recours accru aux centrales thermiques pendant les périodes de faible production renouvelable, notamment en Allemagne. Parallèlement, le prix de l'uranium s'est maintenu à un niveau élevé, autour de 80 \$ la livre à l'automne 2025, porté par la multiplication des projets nucléaires à travers le monde et par des tensions persistantes sur l'offre, liées notamment à la concentration géographique de la production.

Les prix des matières premières industrielles sont globalement stables ou orientés à la baisse, hormis pour les métaux précieux (► figure 5). En effet, les cours de l'or et de l'argent, valeurs refuges dans un contexte de fortes incertitudes géopolitiques et de baisse attendue des taux directeurs par la Réserve Fédérale, ont atteint des sommets : l'once d'or s'est notamment hissée à un nouveau record historique le 20 octobre avant d'entamer un léger reflux.

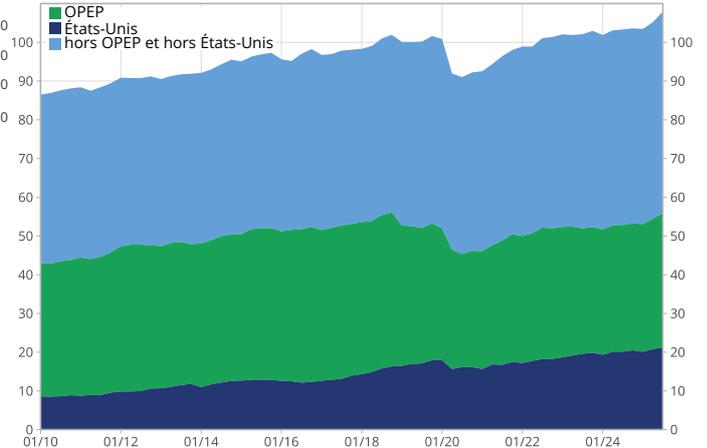
Enfin, les prix de certaines matières alimentaires sont encore affectés par divers événements climatiques (► figure 6). C'est notamment le cas du café : les cours moyens de l'arabica en 2025 se situent environ 40 % au-dessus de la moyenne de 2024, sous l'effet d'un déficit anticipé de production au Brésil et au Vietnam. Parallèlement, les cours du cacao, après avoir atteint des sommets à la fin 2024, à plus de 10 000 \$/tonne, se sont repliés au cours des mois suivants du fait d'un rebond de l'offre et d'une demande affaiblie, il resterait deux fois plus élevé au quatrième trimestre 2025 qu'en 2022. Pour sa part, le prix du blé a retrouvé depuis début 2024 des niveaux comparables à ceux précédant l'invasion de l'Ukraine. Enfin, les cours du sucre ont connu une baisse régulière dans le sillage du cours du pétrole : au troisième trimestre 2025, ils se situent 30 % en deçà de leur niveau moyen de 2024. ●

## ► 1. Cours du pétrole (Brent) en dollars et en euros (valeurs journalières)



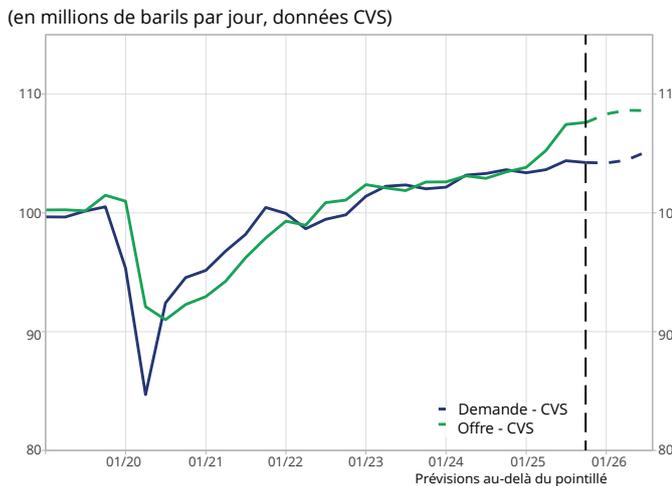
**Dernier point :** 11 décembre 2025.  
**Lecture :** au 2 janvier 2019, le prix du baril de Brent s'est établi à 54,06 \$.  
**Source :** Commodity Research Bureau.

## ► 2. Production mondiale de pétrole (valeurs trimestrielles, en millions de barils par jour)



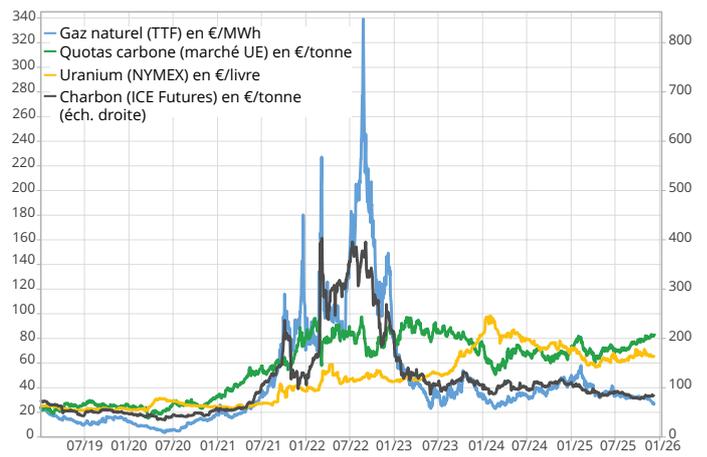
**Dernier point :** troisième trimestre 2025.  
**Lecture :** au premier trimestre 2010, la production de pétrole de l'OPEP s'élève à 34,4 millions de barils par jour.  
**Source :** Agence internationale de l'énergie (AIE).

## ► 3. Offre mondiale et demande mondiale de pétrole (en millions de barils par jour, données CVS)



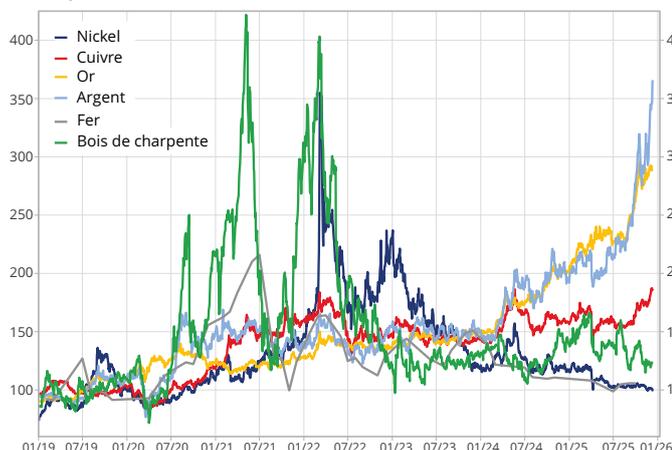
**Dernier point :** troisième trimestre 2025 (données prévisionnelles en pointillés).  
**Lecture :** au 1<sup>er</sup> janvier 2019, la demande mondiale de pétrole, corrigée des variations saisonnières, s'est établie à 99,7 millions de barils par jour.  
**Source :** Agence internationale de l'énergie (AIE).

## ► 4. Prix du gaz naturel et de la tonne de CO<sub>2</sub> en Europe, prix de l'uranium et du charbon (valeurs journalières, en euros)



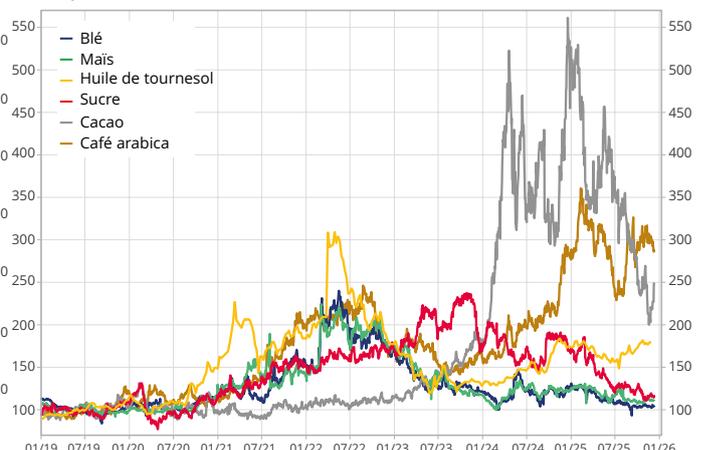
**Dernier point :** 11 décembre 2025.  
**Lecture :** au 2 janvier 2019, le prix de la tonne de CO<sub>2</sub> sur le marché européen des quotas d'émission s'est établi à 25 €.  
**Source :** ICE Futures Europe, New York Mercantile Exchange.

## ► 5. Cours du nickel, du cuivre, de l'or, de l'argent, du fer et des bois de charpente (indice journalier en euros ; base 100 en 2019)



**Dernier point :** 11 décembre 2025.  
**Lecture :** au 2 janvier 2019, l'indice du cours du nickel en euros est de 73,4.  
**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, du maïs, de l'huile de tournesol, du sucre, du cacao et du café (indice journalier en euros ; base 100 en 2019)



**Dernier point :** 11 décembre 2025.  
**Lecture :** au 2 janvier 2019, l'indice du cours du blé en euros est de 111,7.  
**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 troisième trimestre 2025, l'activité est restée résiliente dans la zone euro malgré les tensions géopolitiques et commerciales

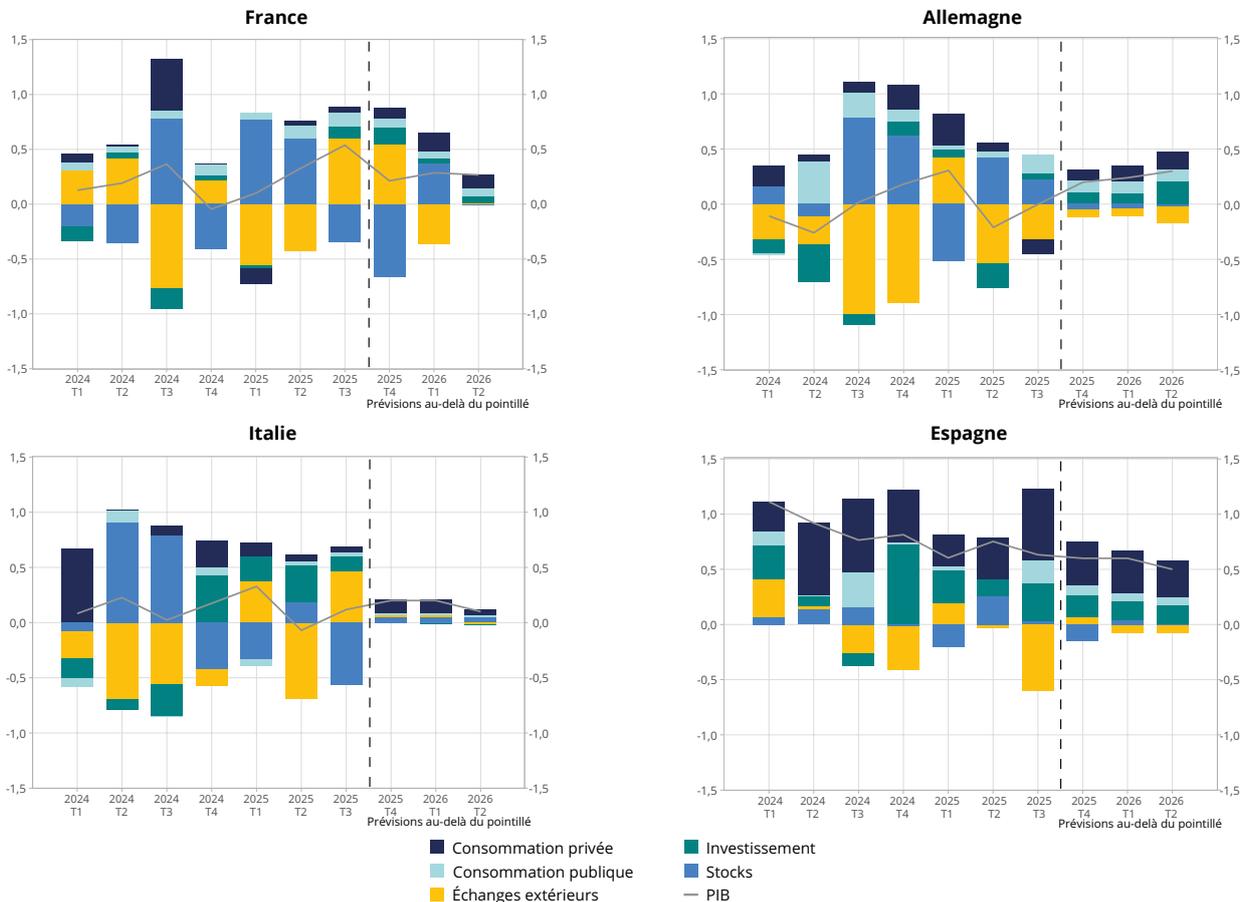
Au troisième trimestre 2025, l'activité de la zone euro a légèrement accéléré (+0,3 % après +0,1 % au deuxième trimestre). Cette embellie est notamment due à l'accélération en France (+0,5 % après +0,3 %) et la stabilisation en Allemagne et en Italie (respectivement +0,0 % après -0,2 %, et +0,1 % après -0,1 %). En Espagne, la croissance est restée robuste (+0,6 % après +0,8 %, ► **figure 1**).

La demande intérieure a rebondi dans la zone, portée par l'accélération de l'investissement en équipement et la bonne tenue de la consommation publique. En Espagne, toutes les composantes de la demande intérieure ont accéléré, que ce soit la consommation privée (+1,2 % après +0,7 %), la consommation publique (+1,1 % après +0,0 %) ou l'investissement (+1,7 % après +0,7 %). En France, le dynamisme de la demande intérieure est surtout venu de l'investissement (+0,5 %) et de la consommation publique (+0,5 %), tandis que la consommation privée a continué de décevoir (+0,1 % après +0,1 %). En Allemagne et en Italie, l'investissement, en particulier en équipement, a progressé vigoureusement, mais la consommation privée est restée atone en Italie et a même reculé en Allemagne.

La contribution du commerce extérieur a été légèrement négative pour l'ensemble de la zone (-0,2 point), mais avec de fortes disparités entre les pays. Il a contribué à la croissance à hauteur de +0,6 point en France et de +0,5 point en Italie du fait d'exportations particulièrement dynamiques (respectivement +3,2 % après +0,3 %, et +2,6 % après -1,7 %), tandis que les importations sont restées en hausse, mais à des rythmes contrastés (respectivement +1,3 % après +1,5 %, et +1,2 % après +0,4 %). Cela s'est mécaniquement traduit par un fort mouvement de déstockage dans les deux pays (avec une contribution de la variation de stocks à la croissance de -0,4 point en France et de -0,6 point en Italie).

### ► 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 :** deuxième trimestre 2026.

**Lecture :** en France, au troisième trimestre 2025, le PIB a augmenté de 0,5 % et le commerce extérieur y a contribué positivement à hauteur de +0,6 point.

**Source :** Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

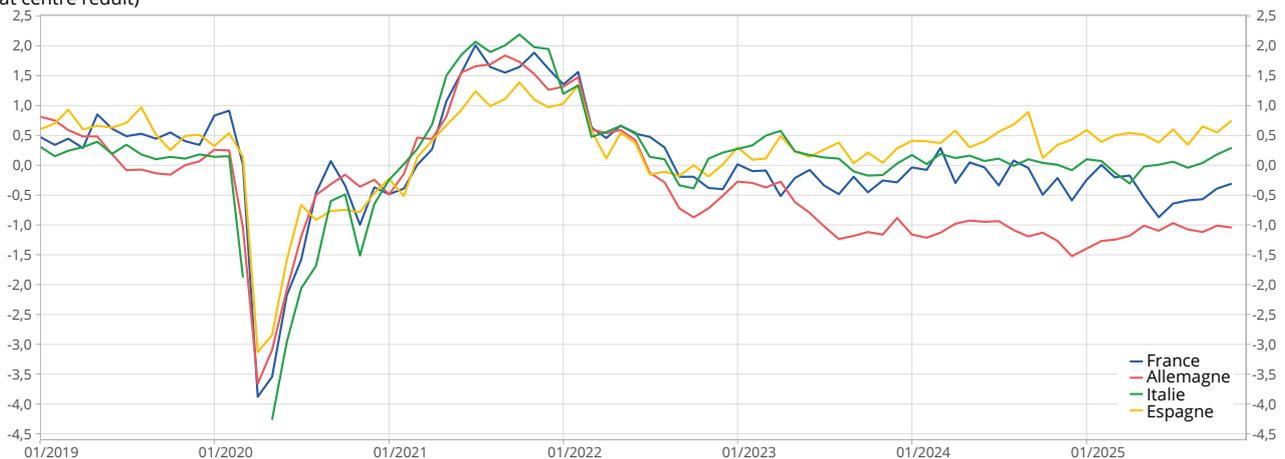
À l'inverse, en Espagne et en Allemagne, le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance, à hauteur de -0,3 point pour l'Allemagne et -0,6 point pour l'Espagne, du fait d'une baisse des exportations (respectivement -0,7 % après +0,3 %, et -0,6 % après +1,3 %). Les importations sont restées quant à elles dynamiques en Espagne (+1,1 % après +1,6 %) et elles ont stagné en Allemagne (+0,0 % après +1,7 %). Au-delà des à-coups trimestriels, les quatre grandes économies de la zone s'acheminent vers une contribution très négative du commerce extérieur en 2025, reflétant les pertes continues de parts de marché liées au différentiel du coût de l'énergie par rapport aux autres économies mondiales, à l'appréciation récente de l'euro, aux barrières tarifaires américaines et à la concurrence accrue des industriels chinois.

## Une relance allemande à l'horizon ?

Globalement, les enquêtes de conjoncture traduisent une lente reprise de l'activité économique dans la zone euro, sur fond de divergences conjoncturelles persistantes. En France, l'indicateur de confiance (► **figure 2**) reste en dessous de sa moyenne de long terme mais s'améliore depuis juin. L'indicateur espagnol reste nettement mieux orienté que ses voisins européens et ne semble toujours pas montrer de signes d'essoufflement. Pour l'Italie, l'indicateur se redresse sensiblement depuis la mi-année, porté notamment par le commerce de détail et l'industrie manufacturière. Enfin, en Allemagne, l'indicateur de confiance repart légèrement à la hausse, tout en restant inférieur à la fois à celui observé dans les trois autres pays et à sa moyenne de long terme. En revanche, les perspectives d'activité en Allemagne (► **figure 3**) remontent sensiblement depuis le début de l'année, tout en restant en dessous de leur moyenne de longue période ;

### ► 2. Indicateur de confiance économique dans les quatre principales économies de la zone euro

(climat centré réduit)



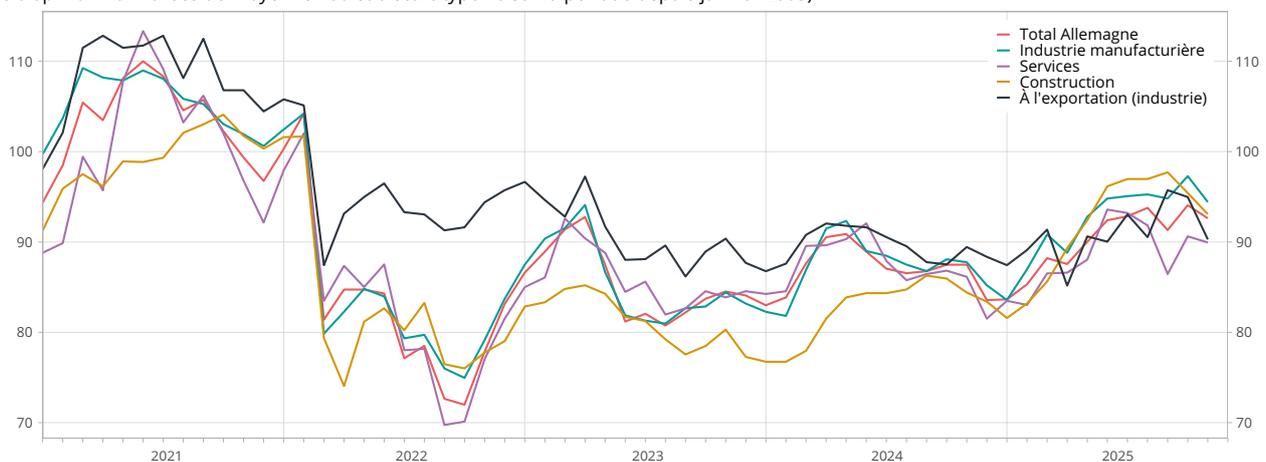
**Dernier point :** novembre 2025.

**Lecture :** en Espagne, en novembre 2025, l'indicateur de confiance économique était 0,8 écart-type au-dessus de son niveau moyen de long terme (moyenne sur la période de janvier 2005 à novembre 2025).

**Source :** enquêtes DGEFIN, calculs Insee.

### ► 3. Perspectives d'activité future en Allemagne

(soldes d'opinion normalisés de moyenne 100 et d'écart-type 10 sur la période depuis janvier 2005)



**Dernier point :** novembre 2025.

**Note :** la question posée aux entreprises dans les principaux secteurs sur leurs perspectives d'activité future porte sur les 6 mois suivants, tandis que celle sur les perspectives d'exportations dans l'industrie manufacturière porte sur les 3 mois suivants et se restreint aux industriels exportateurs.

**Lecture :** en novembre 2025, le solde des perspectives d'activité future dans les services en Allemagne s'établissait à 89,9.

**Source :** Ifo (*Institut für Wirtschaftsforschung*), calculs Insee.

## Conjoncture internationale

elles sont tirées par une forte hausse dans les services mais aussi dans l'industrie manufacturière, dans le sillage des hausses récentes des indicateurs sur les nouvelles commandes et des perspectives d'embellie liées à la mise en œuvre du plan de relance.

Ainsi, en Allemagne, l'activité sortirait de l'ornière dès le quatrième trimestre 2025. Cette embellie serait portée par l'accélération de la demande intérieure, en particulier de l'investissement, stimulé par le « bazooka budgétaire » (plan d'investissement massif dans la défense, les infrastructures et la transition énergétique) adopté par le Parlement. La contribution du commerce extérieur resterait négative : les exportateurs continueraient de perdre des parts de marché tandis que les importations seraient stimulées par la relance budgétaire. La croissance s'élèverait ainsi progressivement à +0,2 % au quatrième trimestre 2025 et au premier trimestre 2026, avant d'atteindre +0,3 % au deuxième trimestre 2026.

La croissance espagnole se maintiendrait à un rythme soutenu de +0,6 % sur les deux prochains trimestres, avant de ralentir légèrement à +0,5 % au deuxième trimestre 2026. Ce léger fléchissement s'expliquerait par un ralentissement de la consommation privée, conséquence de la fin de la progression des salaires réels, les entreprises ayant fini de restituer aux salariés le surplus de marges qu'elles avaient constitué au cours de la récession des années 2010 (► [éclairage](#) sur la croissance espagnole de la *Note de conjoncture* de décembre 2024). En 2026, les exportations espagnoles continueraient d'être moins dynamiques que les importations, conduisant à une contribution négative du commerce extérieur du fait du décalage conjoncturel de l'Espagne par rapport à ses principaux partenaires.

L'activité économique italienne évoluerait sur son rythme tendanciel, entre +0,2 % et +0,1 % par trimestre. La péninsule bénéficierait de la reprise allemande et du redémarrage vigoureux de l'investissement en équipement. En revanche, l'investissement en construction baisserait sous l'effet de l'extinction du « Superbonus » (► [éclairage](#) sur le Superbonus italien de la *Note de conjoncture* de juin 2025).

Enfin, l'activité en France ralentirait en fin d'année (+0,2 %) après la croissance vigoureuse de l'été, avant de retrouver son élan au premier semestre 2026 (+0,3 % par trimestre), portée notamment par une progression modérée des dépenses d'investissement des entreprises et des ménages.

Dans son ensemble, la croissance de la zone euro se maintiendrait à +0,3 % par trimestre jusqu'au deuxième trimestre 2026. L'acquis de croissance à la mi-2026 serait ainsi de +0,9 %, après une croissance annuelle de +1,4 % en 2025 et +0,8 % en 2024 (respectivement +0,9 % et +0,7 % en s'en tenant aux quatre principales économies de la zone). En moyenne annuelle, le décalage conjoncturel entre les grandes économies de la zone persisterait mais se réduirait un peu. L'Espagne afficherait une croissance solide de +2,9 % en 2025 et un acquis de croissance à +1,9 % à l'issue du premier semestre 2026. L'Italie resterait sur un rythme proche de sa croissance tendancielle (+0,6 % en 2025 et un acquis de +0,5 % à la mi-2026). L'activité économique allemande repartirait à la hausse : elle progresserait de +0,3 % en 2025, après -0,5 % en 2024, et afficherait un acquis de croissance de +0,6 % à l'issue du premier semestre 2026. Enfin, après une croissance de +0,9 % en 2025, l'activité française accélérerait un peu avec un acquis de croissance de +1,0 % à l'issue du premier semestre 2026.

### Bien qu'encore vive dans les services, l'inflation globale continuerait de se tasser

Tirillée entre la poursuite de la baisse globale des prix énergétiques et une forte inflation dans les services, l'inflation de la zone euro se stabilise avec un glissement annuel de l'IPCH de +2,2 % en novembre 2025, après +2,1 % en octobre (► [figure 4](#)). La divergence entre les pays principaux de la zone se maintient, avec une inflation en glissement annuel de +0,8 % en France en novembre (au sens de l'IPCH) et de +1,1 % en Italie, contre +2,6 % en Allemagne et surtout +3,1 % en Espagne, où l'inflation énergétique demeure particulièrement élevée, à +4,0 %.

En Allemagne et en Espagne, l'inflation reste vive dans les services, dont les prix progressent sur un an respectivement de +4,2 % et +3,9 % en novembre 2025, tandis que leur dynamisme est bien plus contenu en France (+2,0 %) et en Italie (+2,5 %). Ces différences s'expliquent par des écarts de dynamiques salariales, les salaires progressant toujours plus rapidement en Allemagne et en Espagne.

Le ralentissement progressif des salaires, l'appréciation de l'euro et la diffusion progressive des baisses passées de prix de l'énergie permettraient toutefois à l'inflation de la zone de passer sous la barre des 2 % en 2026 : elle se stabiliserait en Allemagne et baisserait en Espagne, dans le sillage du ralentissement des salaires, et en Italie, du fait d'une forte détente des prix de l'énergie. Elle augmenterait légèrement en France, avec la sortie du glissement des fortes baisses des prix de l'énergie de février 2025 (► [fiche prix à la consommation](#)).

## L'emploi patine, la productivité se redresse

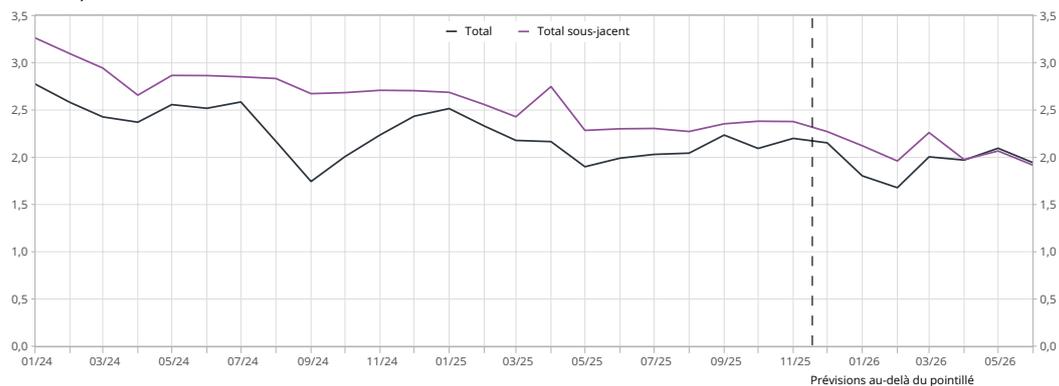
À l'inverse de l'activité, l'emploi salarié continuerait de ralentir dans la zone euro : après +1,0 % en 2024, il augmenterait de 0,7 % en 2025, et son acquis de croissance pour 2026 serait de +0,4 % à l'issue du premier semestre 2026. L'emploi réagit en effet avec retard aux fluctuations de l'activité : il a remarquablement résisté lors du choc inflationniste, y compris dans les secteurs les plus durement touchés par la hausse des prix de l'énergie. Les entreprises continueraient ainsi d'ajuster avec retard leurs effectifs à leur niveau d'activité, et la productivité se redresserait (► **figure 5**). Des divergences subsistent toutefois au sein de la zone : l'emploi est notamment toujours très dynamique en Espagne soutenu par de puissants flux migratoires (► **éclairage** sur l'emploi et la main-d'œuvre née à l'étranger dans la zone euro).

## Le rattrapage salarial s'achève, le pouvoir d'achat freine

Dans tous les pays, les fortes hausses de salaires liées au rattrapage de l'inflation passée s'estomperaient progressivement. Couplé au ralentissement de l'emploi, ce ralentissement se traduirait par un net coup de frein sur le pouvoir d'achat en 2026 : après une hausse de 1,6 % en 2025, l'acquis de croissance à mi-année du pouvoir d'achat des ménages dans la zone atteindrait +0,8 %. Ce ralentissement concernerait la plupart des grandes économies, sauf l'Allemagne où les salariés bénéficieraient de la forte hausse du salaire minimum négocié dans le cadre de l'accord de coalition.

### ► 4. Glissements annuels de l'inflation totale et sous-jacente (au sens de l'IPCH) dans la zone euro

(glissements annuels en %)



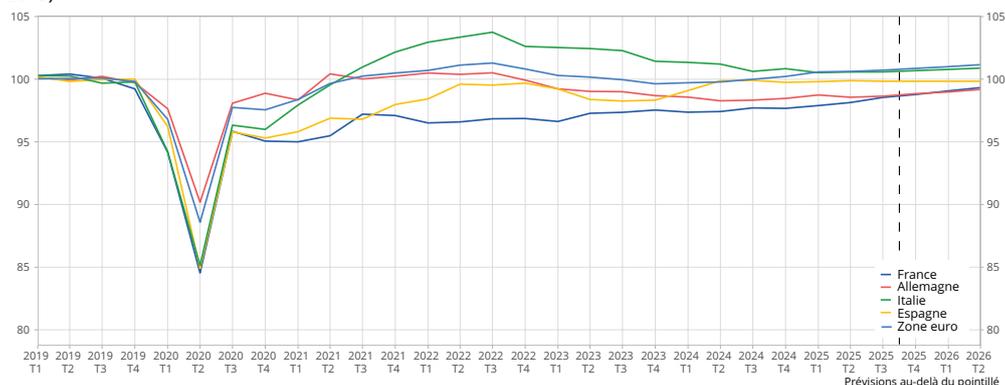
**Dernier point** : juin 2026.

**Lecture** : dans la zone euro, en novembre 2025, l'inflation au sens de l'IPCH s'est établie à +2,2 % en glissement annuel.

**Source** : Eurostat, calculs Insee.

### ► 5. Productivité dans les principales économies de la zone euro

(indices en base 100 2019)



**Dernier point** : deuxième trimestre 2026.

**Note** : la productivité est définie comme le ratio du PIB sur l'emploi total au sens des comptes nationaux.

**Lecture** : en France, au troisième trimestre 2025, la productivité est inférieure de 1,5 % à son niveau moyen de 2019.

**Source** : Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

# Conjoncture internationale

## Le taux d'épargne dégonflerait

Malgré le coup de frein sur leur pouvoir d'achat, les ménages européens continueraient d'augmenter leurs dépenses de façon mesurée. Dans les enquêtes de conjoncture, la confiance des ménages se maintient un peu en dessous de sa moyenne de longue période, compatible avec une hausse de la consommation proche des niveaux passés de l'ordre de 1 % par an. Après 15,5 % au deuxième trimestre 2025, le taux d'épargne dans la zone euro diminuerait ainsi d'environ 0,5 point d'ici le deuxième trimestre 2026. Cette baisse s'observerait dans la plupart des économies de la zone (► **figure 6**). Le taux d'épargne s'était élevé du fait de la hausse des revenus du patrimoine par effet de lissage, les ménages ayant épargné les forts gains de pouvoir d'achat issus des indexations retardées des salaires et des prestations. À la mi-2026, il resterait plus élevé qu'en 2019 : ce serait notamment le cas en France (+3,4 points) et en Espagne (+3,1 points), et de manière moins marquée en Allemagne (+1,5 point) et en Italie (+1,7 points).

## L'investissement reprendrait des couleurs en 2026, surtout en Allemagne

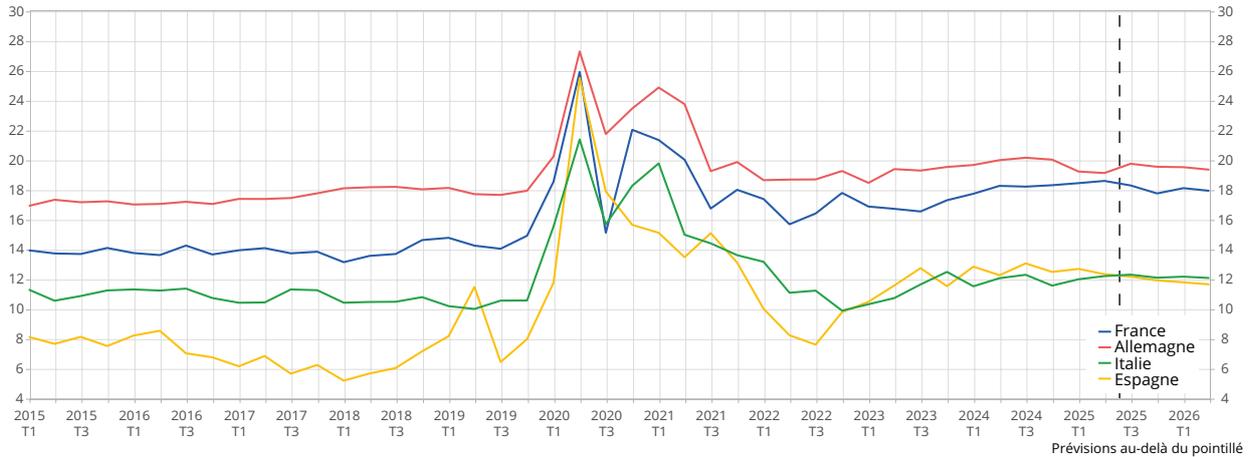
Concernant l'investissement, les signaux passent progressivement au vert, matérialisant les effets de l'assouplissement monétaire passé. Dans les enquêtes de conjoncture, les commandes reçues sont en hausse fin 2025, et les appareils de production sont un peu plus sollicités. À ces facteurs communs s'ajouteraient des soutiens spécifiques : en Allemagne du plan de relance, et en Espagne des fonds du plan de relance européen *NextGeneration EU*. Ainsi, en Allemagne, après deux années de baisses de l'investissement (-3,2 % en 2024, -0,5 % prévu en 2025), celui-ci repartirait à la hausse en 2026 dans la construction, comme dans l'équipement (respectivement +1,1 % et +1,6 % en acquis de croissance à la mi-2026). En Espagne, l'investissement, qui serait très dynamique en 2025 (+5,7 %), resterait vigoureux en 2026 (+3,1 % d'acquis à l'issue du premier semestre 2026). En Italie, l'investissement s'essoufflerait nettement, passant de +3,1 % en 2025, à un acquis de croissance limité à +0,6 % à la mi-2026 ; ce recul serait principalement imputable à la baisse prévue des investissements en construction (-1,1 % d'acquis prévu à mi-2026, après +3,0 % prévu pour 2025), du fait de la fin du dispositif d'aides à la rénovation énergétique « Superbonus » qui a très fortement stimulé l'investissement italien sur la période récente. À l'inverse, la composante équipement serait en forte hausse, à l'instar des autres pays européens. En France, après des baisses en 2024 et une stabilité prévue en 2025, l'investissement des ménages et des entreprises reprendrait quelques couleurs.

## Le commerce extérieur, talon d'Achille de la croissance européenne

En prévision pour l'année 2025, le commerce extérieur pèserait de nouveau négativement sur la croissance européenne (-0,5 point). Les exportateurs européens, déjà largement percutés en 2022-2023 par le renchérissement des coûts de l'énergie, ont pâti de la concurrence accrue des industriels chinois, des barrières tarifaires américaines et de l'appréciation de l'euro. D'ici la mi-2026, ces facteurs négatifs continueraient de pénaliser les ventes à l'étranger. Les pertes de parts de marché resteraient plus fortes en Allemagne qu'en Italie. En Espagne, en 2025 comme en 2026, la contribution du commerce extérieur resterait négative du seul fait du décalage conjoncturel, les exportateurs n'y perdant pas de part de marché et les importations restant particulièrement dynamiques pour répondre à la forte demande intérieure. La France serait dans une situation atypique : hors aéronautique et naval, les positions à l'exportation continueraient de s'éroder, mais la levée partielle des contraintes d'approvisionnement dans l'aéronautique compenserait temporairement cet affaiblissement.

Finalement, à l'échelle des quatre principales économies de la zone euro, le PIB progresserait en glissement annuel de +0,9 % au premier trimestre 2026, puis de +1,1 % au deuxième trimestre, tiré notamment par l'investissement en équipement (+1,9 % et +3,3 % en glissement annuel aux premier et deuxième trimestres 2026, ► **figure 7**). ●

## ► 6. Taux d'épargne dans les principales économies de la zone euro (en % du revenu disponible brut des ménages)



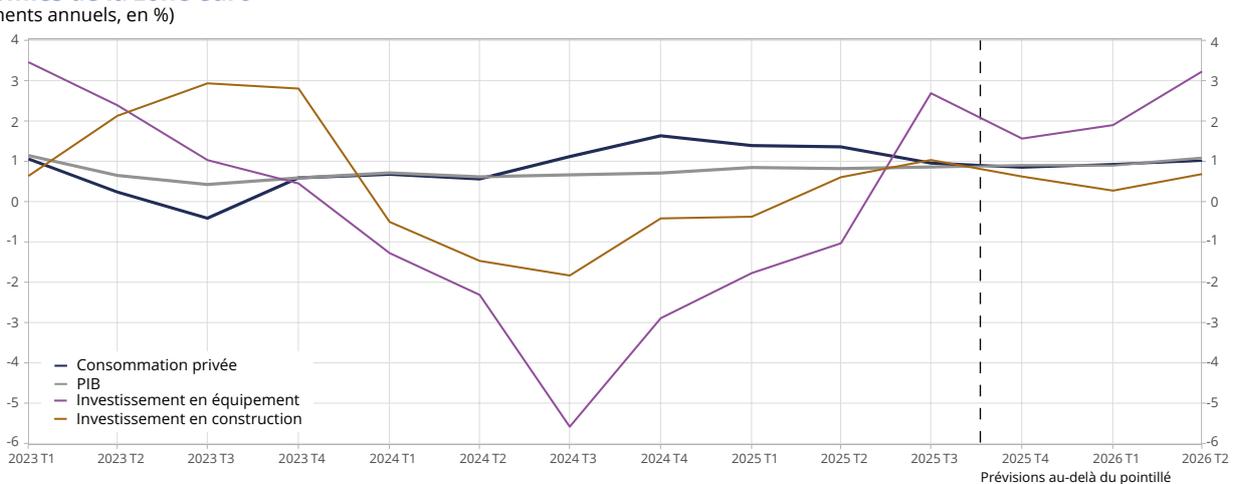
**Dernier point :** deuxième trimestre 2026.

**Note :** 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 deuxième trimestre 2025, le taux d'épargne des ménages est de 12,3 %.

**Source :** Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

## ► 7. En 2026, l'investissement contribuerait de nouveau positivement à la croissance dans les quatre principales économies de la zone euro (glissements annuels, en %)



**Dernier point :** deuxième trimestre 2026.

**Lecture :** au troisième trimestre 2025, dans les quatre principales économies de la zone euro, le PIB a augmenté de 0,9 % sur un an, tandis que l'investissement en équipement a augmenté de 2,7 %.

**Source :** Eurostat, calculs Insee.

# Depuis 2019, la main-d'œuvre née à l'étranger a largement contribué à la progression de l'emploi dans les principales économies européennes

Entre 2019 et 2024, dans les quatre principales économies de la zone euro, la population en âge de travailler (15-64 ans) née à l'étranger a progressé rapidement : +6,9 % en Italie, +7,3 % en France, +14,2 % en Allemagne et surtout +33,0 % en Espagne. Cette croissance a été soutenue par des arrivées de personnes en provenance d'Ukraine, en particulier en Allemagne, par une immigration africaine et asiatique dans la plupart des pays européens et, en Espagne, par une immigration latino-américaine. D'un point de vue économique, l'immigration dans les pays développés est susceptible d'augmenter l'offre de travail et, *in fine*, de stimuler la croissance. De fait, les dynamiques migratoires ont largement soutenu l'emploi depuis 2019 dans trois des principales économies européennes. Entre 2019 et 2024, si l'emploi a diminué de 0,3 % en Allemagne, les travailleurs nés hors de l'Union européenne ont contribué à enrayer cette chute, contribuant positivement à hauteur de +3,0 points à l'évolution d'ensemble (contre une contribution de -2,7 points pour ceux nés sur le territoire et de -0,6 point pour ceux nés dans un pays de l'Union européenne). En Espagne, l'emploi a progressé de +8,9 %, les trois quarts de cette hausse étant imputables aux personnes nées à l'étranger. Pour l'Italie, la hausse est de 3,0 % avec une contribution de +1,7 point pour les immigrés. La France se démarque de ses voisins car la hausse de 5,3 % de l'emploi total depuis 2019 y a d'abord été le fait de personnes nées dans le pays (+3,8 points), l'emploi des immigrés expliquant plus du quart des créations nettes. En France, la hausse de l'emploi des personnes nées à l'étranger est portée majoritairement par les femmes, à l'inverse des autres pays européens. En outre, elle est essentiellement due à des diplômés de l'enseignement supérieur et concerne plus qu'ailleurs en Europe des emplois qualifiés.

Augustin Baron Rault et Swann-Emilien Maillefert

## Depuis 2019, la population née à l'étranger augmente dans les principales économies de la zone euro

Depuis 2019, la population née à l'étranger a augmenté de façon quasi continue dans les quatre principales économies de la zone euro. En France, entre 2019 et 2024, la population immigrée<sup>1</sup> en âge de travailler (15-64 ans) a augmenté de 7,3 %, pour atteindre 14,3 % de l'ensemble des 15-64 ans en 2024, contre 13,5 % en 2019 (► **figure 1**). Sur cette même période, l'augmentation a été comparable en Italie (+6,9 %), soit 14,8 % des 15-64 ans en 2024, contre 13,5 % en 2019. La hausse a été plus marquée en Allemagne (+14,2 %) et surtout en Espagne (+33,0 %). Ainsi, en 2024, 22,7 % de la population espagnole en âge de travailler est née à l'étranger, contre 17,8 % en 2019. En Allemagne, cette proportion est passée de 20,4 % à 23,6 %.

## Une hausse marquée des entrées en provenance d'Ukraine pour l'Allemagne et en provenance d'Amérique du Sud pour l'Espagne

L'immigration en Europe présente des profils nationaux distincts, tout en ayant des tendances communes. Si l'Allemagne a attiré au cours des années 2010 une part importante d'immigration originaire d'Asie et du Moyen-Orient (► **Insee, 2017**), la période récente se caractérise par une hausse marquée des entrées en provenance d'Europe, en particulier d'Ukraine en 2022-2023 (► **figure 2**). L'Espagne a également connu en 2022-2023 une arrivée

importante d'immigrés ukrainiens, mais se caractérise surtout par des entrées en provenance d'Amérique du Sud (► **Baron Rault et Simcic, 2024**). En France, la majeure partie de l'immigration récente provient d'Afrique, alors qu'en Italie, la répartition des pays d'origine des migrants est assez équilibrée entre Afrique, Asie, Europe et Amérique.

## D'un point de vue économique, l'immigration dans les pays développés est susceptible d'augmenter l'offre de travail et *in fine* de stimuler la croissance

Selon le rapport de l'► **OCDE Perspectives des migrations internationales 2024**, les migrations internationales sont une composante majeure de la dynamique des marchés du travail dans les pays développés et contribuent à compenser, à moyen terme, le déclin des populations en âge de travailler. L'OCDE souligne également que la composition de l'immigration (âge, niveau de qualification ou type d'autorisation de séjour) joue sur l'ampleur de ces effets et insiste sur l'importance des politiques d'accueil et d'intégration pour en améliorer les gains de productivité.

Le Conseil d'analyse économique (► **CAE, 2021**) souligne ainsi que les immigrés en France étaient moins diplômés en moyenne que dans les pays de l'OCDE. Le CAE souligne que les immigrés qualifiés favorisent l'innovation, la productivité et l'entrepreneuriat, renforçant le potentiel de croissance.

<sup>1</sup> Dans la présente étude, le terme de population immigrée est utilisé comme synonyme de population née à l'étranger, abstraction faite de la nationalité de naissance, cette dernière information n'étant pas disponible dans les sources utilisées (*Labour Force Survey*). Ainsi, le terme d'immigré désigne ici à la fois les personnes nées à l'étranger de nationalité étrangère et les nationaux nés à l'étranger (► **encadré données et définitions** pour plus de détail).

Ces conclusions rejoignent une analyse empirique portant sur les effets économiques de l'arrivée massive de réfugiés en Allemagne en 2015-2016 (► [Insee, 2017](#)), qui montrait que cet afflux avait eu des effets économiques significatifs. À court terme, il avait stimulé la demande via l'augmentation des dépenses publiques (près de +18 Md€, soit +3,7 %), soutenant notamment le secteur de la construction. À moyen terme, l'intégration progressive des réfugiés sur le marché du travail s'était traduite par un choc d'offre favorable, accroissant la population active sans pour autant peser sur le taux de chômage.

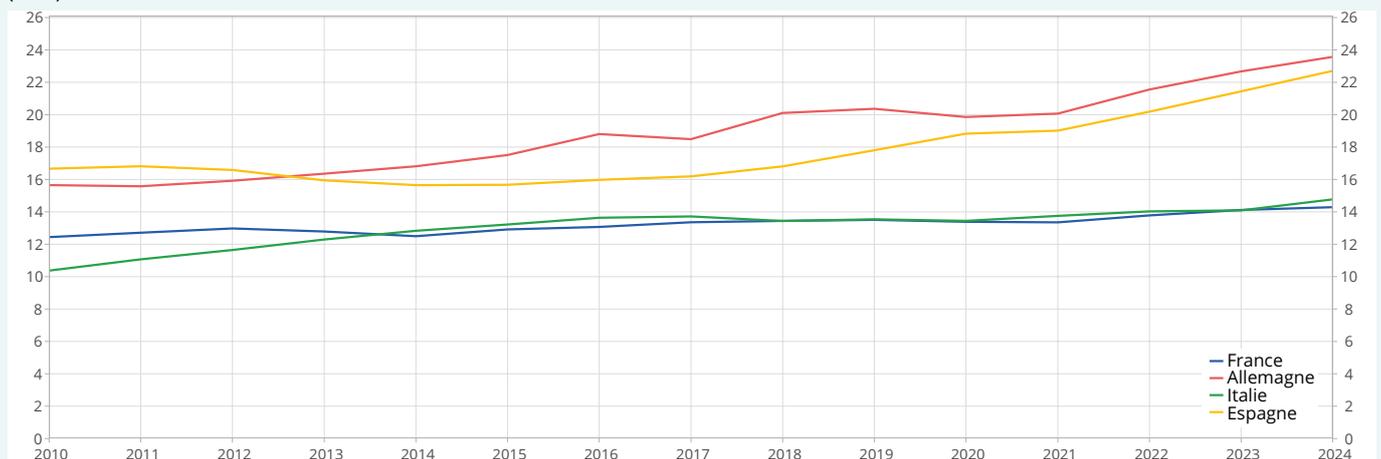
► [IZA, 2021](#), confirme ce résultat et évalue que la grande majorité des programmes d'intégration sur le marché du travail des réfugiés en Allemagne se sont révélés efficaces, contribuant positivement à leur insertion économique.

Selon une étude de la Banque d'Italie (► [Basso et al., 2025](#)), entre 2005 et 2023, sans immigration, la croissance de l'emploi aurait été au moins deux fois plus faible en Allemagne et en France, nulle en Espagne et négative en Italie. Les auteurs montrent que l'immigration joue un rôle essentiel dans la stabilisation du marché du travail des économies vieillissantes, en compensant la baisse de la population active nationale. Leur analyse souligne également que l'apport de travailleurs immigrés favorise l'innovation, la productivité et la soutenabilité des systèmes sociaux.

Enfin, un rapport de la ► [Commission européenne, 2025](#) met en avant le rôle majeur de l'immigration dans la croissance de l'emploi, notamment en provenance de

## ► 1. Évolution de la part de la population âgée de 15 à 64 ans née à l'étranger, dans les quatre principales économies de la zone euro

(en %)



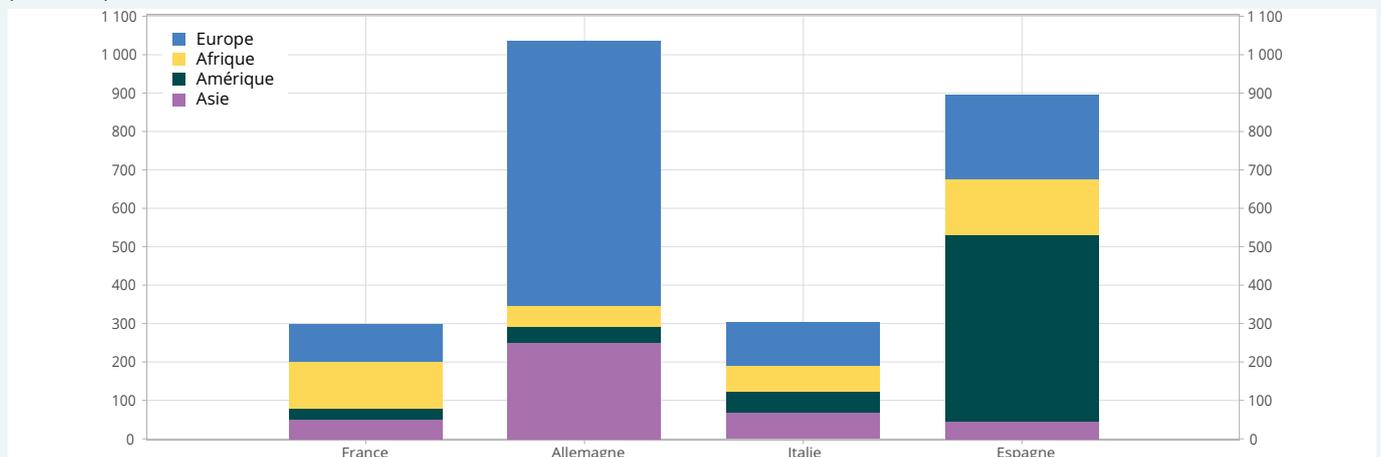
**Dernier point :** 2024.

**Lecture :** en 2024, en Allemagne, 23,6 % des 15-64 ans sont nés à l'étranger.

**Source :** *Labour Force Survey*, Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

## ► 2. Entrées moyennes annuelles d'immigrés par continent de naissance dans les quatre principales économies de la zone euro, entre 2020 et 2023

(en milliers)



**Note :** ces données ventilent les entrées brutes sur le territoire par pays d'origine à partir des recensements nationaux de population, et ne sont pas issues de la *Labour Force Survey* contrairement aux autres données mobilisées dans cette étude. L'Océanie n'est pas représentée en raison du faible nombre d'entrées enregistrées depuis ce continent.

**Lecture :** entre 2020 et 2023, en moyenne chaque année, 900 000 immigrés sont arrivés en Espagne, dont 480 000 sont nés en Amérique.

**Source :** recensements de population, Eurostat, Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

## Conjoncture internationale

pays n'appartenant pas à l'Union européenne. Il montre que l'immigration non-européenne contribue de manière significative à atténuer les pénuries de main-d'œuvre dans des secteurs à faible niveau de qualification, mais aussi que cette population immigrée joue un rôle croissant dans des secteurs à haute compétence, permettant ainsi de stabiliser l'offre de main-d'œuvre sur tout le spectre des qualifications.

### Depuis 2019, la main-d'œuvre née à l'étranger a largement contribué à la progression de l'emploi dans les principales économies européennes

De fait, depuis 2019, la contribution de la population née à l'étranger au dynamisme de l'emploi a accéléré dans la zone euro. En Allemagne, l'emploi total a reculé de 0,3 % entre 2019 et 2024 : l'emploi des personnes nées outre-Rhin a fortement baissé, contribuant à hauteur de -2,7 points à l'évolution d'ensemble, tandis que celui des personnes nées hors de l'Union européenne y a contribué pour +3,0 points (► [figure 3](#)). En Espagne, la hausse de l'emploi depuis 2019 est particulièrement vigoureuse : elle atteint +8,9 % sur la période, dont les trois quarts proviennent des personnes nées à l'étranger, en particulier de celles nées hors de l'Union européenne. L'Italie connaît une évolution de l'emploi plus modérée (+3,0 %) : l'emploi des personnes nées dans le pays contribue à hauteur de +1,3 point et celui des personnes nées à l'étranger à hauteur de +1,7 point. La France fait plutôt figure d'exception : la progression de l'emploi (+5,3 %) s'explique d'abord par l'augmentation du nombre de travailleurs nés dans le pays (+3,8 points), même si la hausse de l'emploi des personnes nées hors de l'Union européenne contribue tout de même à hauteur de plus d'un quart des créations d'emplois sur la période (+1,6 point).

<sup>2</sup> La décomposition distingue deux effets dans l'évolution de l'emploi des personnes nées à l'étranger : l'effet de la variation de la population immigrée et celui de la variation de son taux d'emploi. Le premier mesure l'impact du nombre d'immigrés à taux d'emploi constant, le second celui du changement du taux d'emploi à population donnée. Le résidu, issu des interactions entre ces deux effets, est réparti proportionnellement entre eux selon leur poids relatif. Toutes les données (population, emploi et taux d'emploi) proviennent de la *Labour Force Survey*.

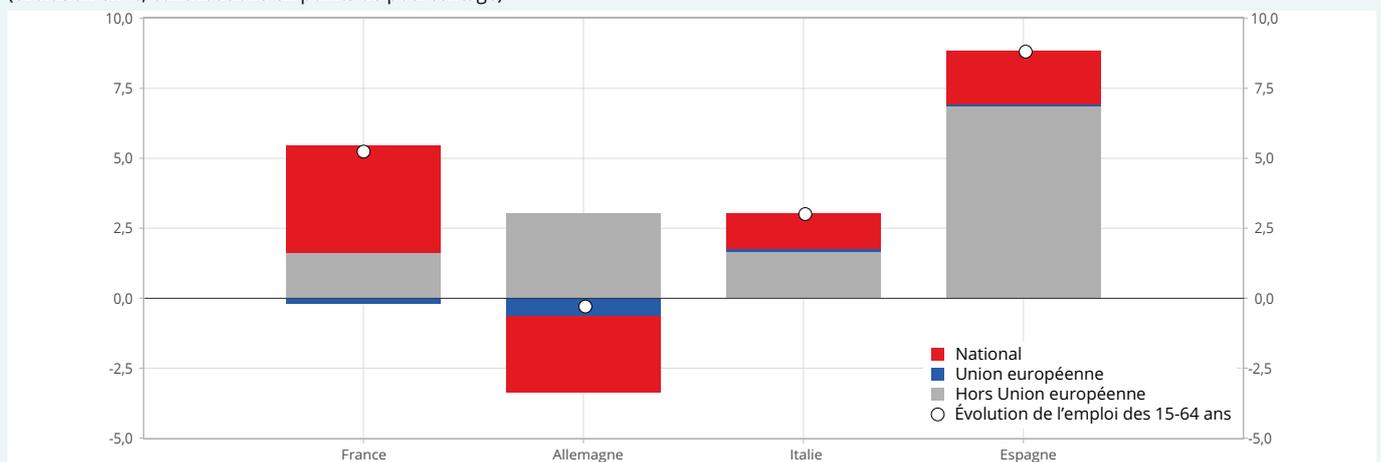
### L'emploi des personnes immigrées croît sous l'effet combiné de leur croissance démographique et de leur taux d'emploi

La progression de l'emploi due aux personnes nées à l'étranger ne résulte pas seulement d'un effet démographique, mais aussi d'une amélioration de leur insertion sur le marché du travail. Ainsi, en France, le taux d'emploi des personnes âgées de 15 à 64 ans nées à l'étranger a augmenté de façon continue, pour atteindre 62,9 % en 2024, contre 60,3 % en 2019 (► [figure 4](#)). En Espagne et en Italie, il atteint respectivement 65,6 % et 64,6 % en 2024, contre 62,7 % et 61,5 % en 2019. En Allemagne, le taux d'emploi des immigrés est resté quasi stable entre le début et la fin de la période, à un niveau déjà bien supérieur à celui de ses voisins : 69,8 % contre 70,8 % en 2019.

La décomposition<sup>2</sup> de la variation de l'emploi des personnes nées à l'étranger confirme le double effet de l'évolution de la population immigrée et de son taux d'emploi. En Espagne, où la dynamique est la plus marquée, l'emploi des personnes nées à l'étranger a augmenté de 1,35 million entre 2019 et 2024, très majoritairement porté par la hausse du nombre de personnes nées à l'étranger (+1,18 million) puis par l'amélioration de leur taux d'emploi (+170 000 ; ► [figure 5](#)). Pour les personnes nées en Espagne, la progression de l'emploi est plus modérée (+380 000), portée par la hausse du taux d'emploi. En Allemagne, la hausse des emplois des personnes nées à l'étranger atteint environ 970 000, entièrement portée par l'effet démographique. À l'inverse, l'emploi de ceux nés dans le pays recule nettement

### ► 3. Évolution de l'emploi des 15-64 ans et contribution du pays de naissance entre 2019 et 2024

(évolution en %, contributions en points de pourcentage)



**Lecture** : en Allemagne, entre 2019 et 2024, l'emploi des 15-64 ans a diminué de 0,3 %. Les personnes nées hors de l'Union européenne ont contribué négativement à hauteur de -2,7 points, tandis que celles nées hors de l'Union européenne ont contribué positivement de +3,0 points.

**Source** : *Labour Force Survey*, Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

(-1,11 million) sous l'effet d'une contraction démographique marquée (-1,79 million). En France et en Italie, la progression de l'emploi des immigrés est plus modérée, avec respectivement 380 000 et 390 000 emplois de personnes immigrées supplémentaires. En France, 230 000 de ces emplois sont liés à la croissance démographique et 150 000 à la hausse du taux d'emploi, tandis qu'en Italie, ces contributions s'élèvent respectivement à 220 000 et 170 000 emplois. Pour les personnes nées dans le pays, la variation de l'emploi est très forte en France (+1,0 million), essentiellement portée par l'amélioration du taux d'emploi. Elle est plus faible en Italie (+290 000).

## En France, la hausse de l'emploi des personnes nées à l'étranger est portée majoritairement par les femmes, à l'inverse des autres pays européens

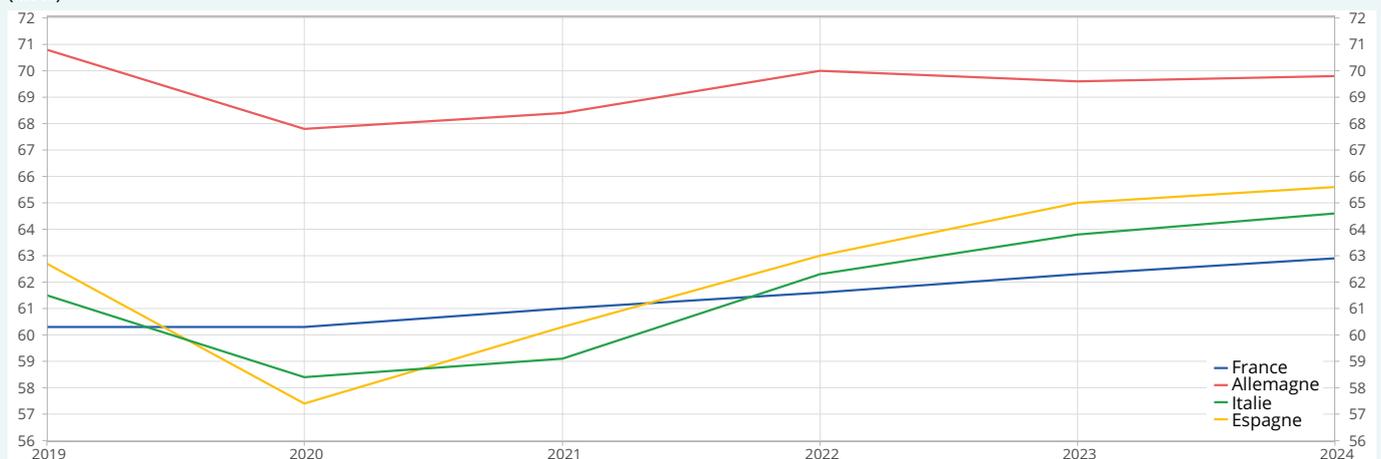
En France, si le nombre de personnes en emploi nées à l'étranger a augmenté de 380 000 entre 2019 et 2024, près de 60 % de cette hausse est imputable aux femmes, alors

qu'en Allemagne et en Espagne, les contributions féminine et masculine sont plus homogènes (► [figure 6](#)). En France, cet écart provient notamment de la hausse rapide du taux d'emploi des femmes immigrées, qui rattrape peu à peu celui des hommes : alors que l'écart entre les deux taux d'emploi était de 20 points en 2006, il n'est plus que de 13 points en 2023 (► [Pariset et Tanneau, 2025](#)). En Italie, la dynamique est inverse : la contribution des hommes nés à l'étranger est 2,7 fois plus élevée que celle des femmes, reflétant une reprise post-Covid de l'emploi concentrée dans des secteurs à forte présence masculine, notamment dans la construction.

## La baisse du nombre de chômeurs en France et en Italie est portée à la fois par les personnes nées à l'étranger et dans le pays

En France, entre 2019 et 2024, le nombre de chômeurs a diminué de 190 000 personnes. 15 % de cette baisse peut être imputée aux personnes nées à l'étranger (► [figure 7](#)).

### ► 4. Évolution du taux d'emploi des 15-64 ans nés à l'étranger, dans les quatre principales économies de la zone euro (en %)

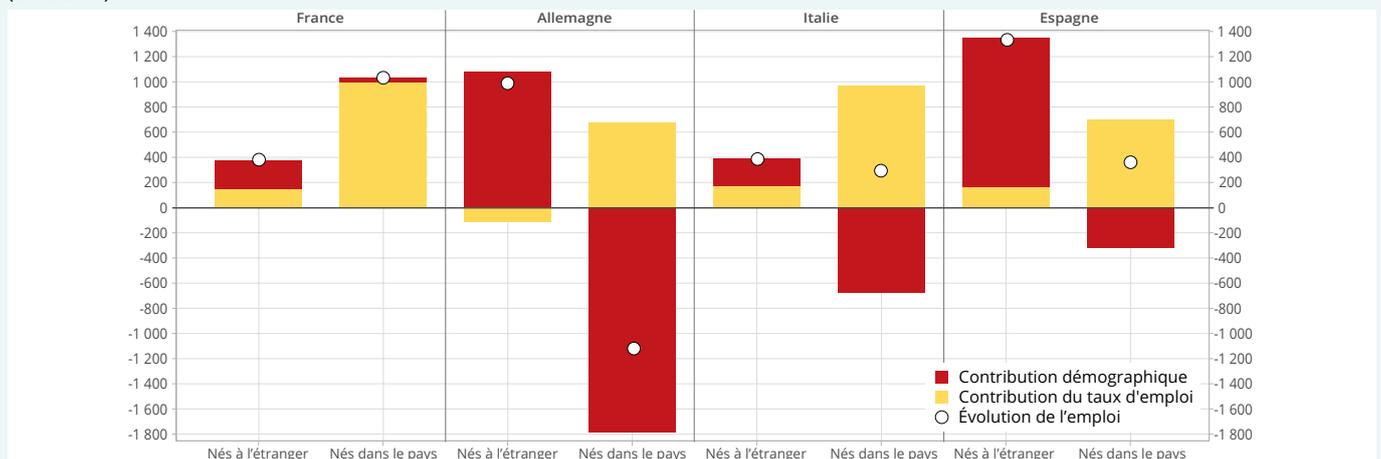


**Dernier point :** 2024.

**Lecture :** en France, en 2024, 62,9 % des 15-64 ans nés à l'étranger sont en emploi.

**Source :** Labour Force Survey, Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

### ► 5. Décomposition de l'évolution de l'emploi des 15-64 ans entre l'effet démographique et celui du taux d'emploi, selon le pays de naissance, entre 2019 et 2024 (en milliers)



**Lecture :** en Espagne, entre 2019 et 2024, le nombre de personnes (15-64 ans) nées à l'étranger et en emploi a augmenté de 1,35 million : 1,18 million d'emplois s'expliquent par la hausse de la population née à l'étranger et 170 000 emplois par l'amélioration de leur taux d'emploi.

**Source :** Labour Force Survey, Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

## Conjoncture internationale

En Italie, la baisse totale est de 870 000 chômeurs et environ 14 % de cette baisse est imputable aux personnes nées à l'étranger. À l'inverse, en Allemagne et en Espagne, les personnes nées à l'étranger contribuent positivement à la hausse du nombre de chômeurs. Pour l'Allemagne, cela provient à la fois de l'effet démographique et de la hausse du taux de chômage, passé de 5,6 % en 2019 à 6,2 % en 2024. En Espagne, la hausse du nombre de chômeurs étrangers sur la période est uniquement due à l'effet démographique, en raison de la très forte hausse de la population née à l'étranger (+33 %) : le taux de chômage des personnes nées à l'étranger est quant à lui orienté à la baisse, puisqu'il a perdu 3 points depuis 2019.

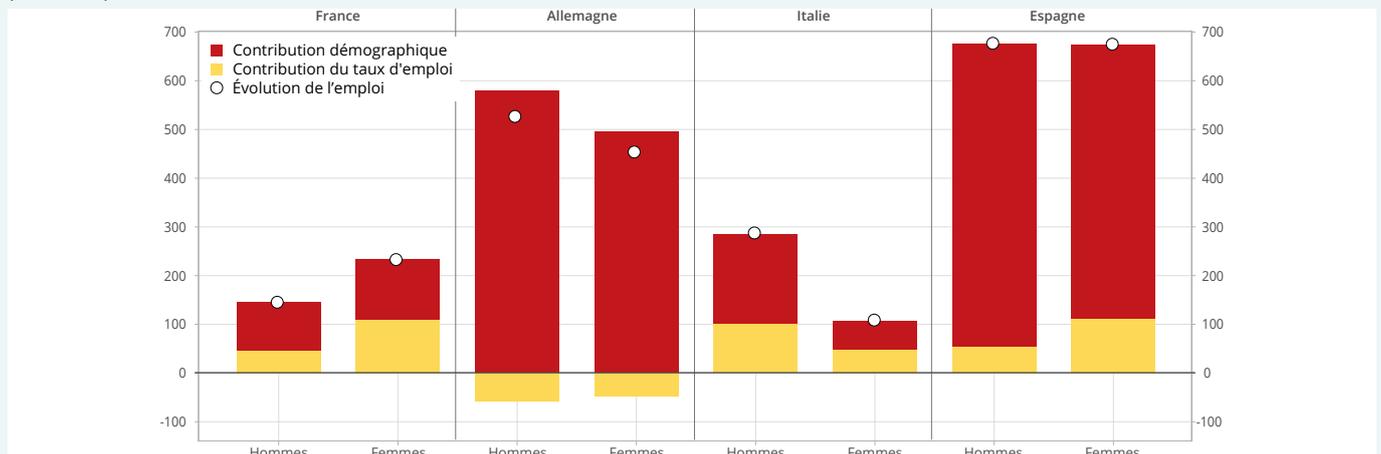
### En France, l'augmentation de l'emploi des personnes nées à l'étranger est essentiellement due à des diplômés de l'enseignement supérieur, et concerne plus qu'ailleurs en Europe des emplois qualifiés

Si, entre 2021<sup>3</sup> et 2024, l'emploi des personnes nées à l'étranger a nettement progressé dans la plupart des grands pays de la zone euro, la décomposition de cette hausse en termes de diplômes est assez hétérogène suivant les pays. En France, les trois quarts de la hausse de l'emploi immigré sont imputables aux personnes titulaires d'un diplôme de l'enseignement supérieur, contre seulement un tiers pour l'Allemagne et l'Espagne et un

<sup>3</sup> Les données de la *Labour Force Survey*, ventilées par pays de naissance et niveau de qualification ou type de métier exercé ne sont disponibles qu'à partir de 2021.

### ► 6. Décomposition de l'évolution de l'emploi des 15-64 ans nés à l'étranger entre l'effet démographique et celui du taux d'emploi, selon le genre, entre 2019 et 2024

(en milliers)

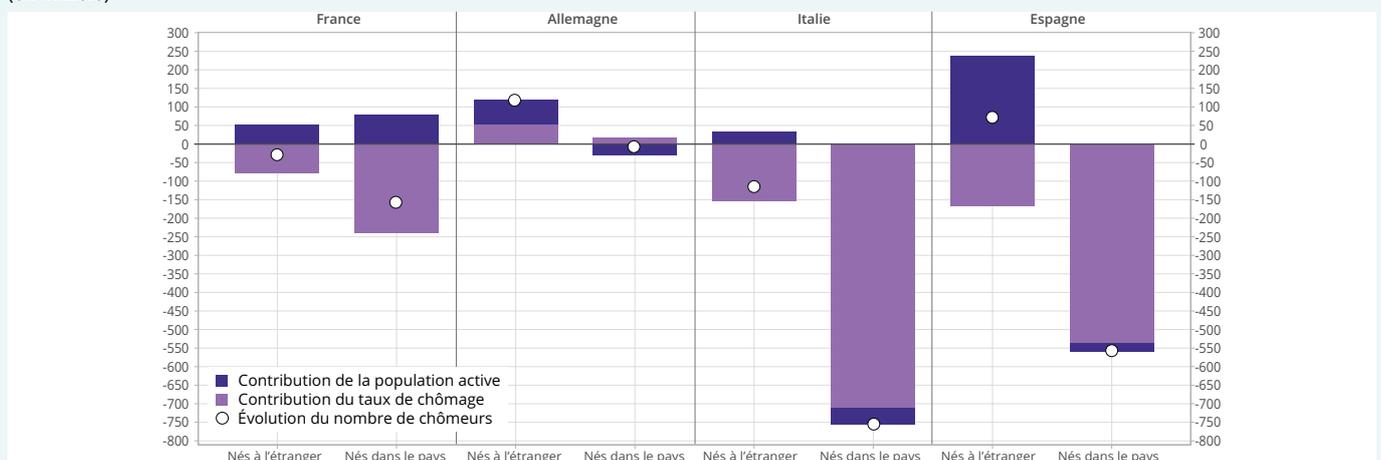


**Lecture** : en Espagne, entre 2019 et 2024, le nombre de femmes (15-64 ans) nées à l'étranger et en emploi a augmenté de 670 000 : 560 000 emplois s'expliquent par la hausse de la population féminine née à l'étranger et 110 000 emplois par l'amélioration de leur taux d'emploi.

**Source** : *Labour Force Survey*, Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

### ► 7. Décomposition de l'évolution du chômage des 15-64 ans entre l'effet de la population active et celui du taux de chômage, selon le pays de naissance, entre 2019 et 2024

(en milliers)



**Note** : la population active regroupe à la fois les personnes ayant un emploi et celles au chômage. Le taux de chômage est la part de chômeurs dans la population active.

**Lecture** : en Espagne, entre 2019 et 2024, le nombre de personnes (15-64 ans) nées à l'étranger et au chômage a augmenté de 70 000 : la diminution du taux de chômage contribue négativement (-170 000) et la hausse de la population active contribue positivement (+240 000).

**Source** : *Labour Force Survey*, Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

quart pour l'Italie (► **figure 8**). En effet, en France, la part des immigrés titulaires d'un diplôme de l'enseignement supérieur à leur arrivée a nettement augmenté : elle est passée de 41 % en 2006, à 52 % en 2023 (► **Pariset et Tanneau, 2025**).

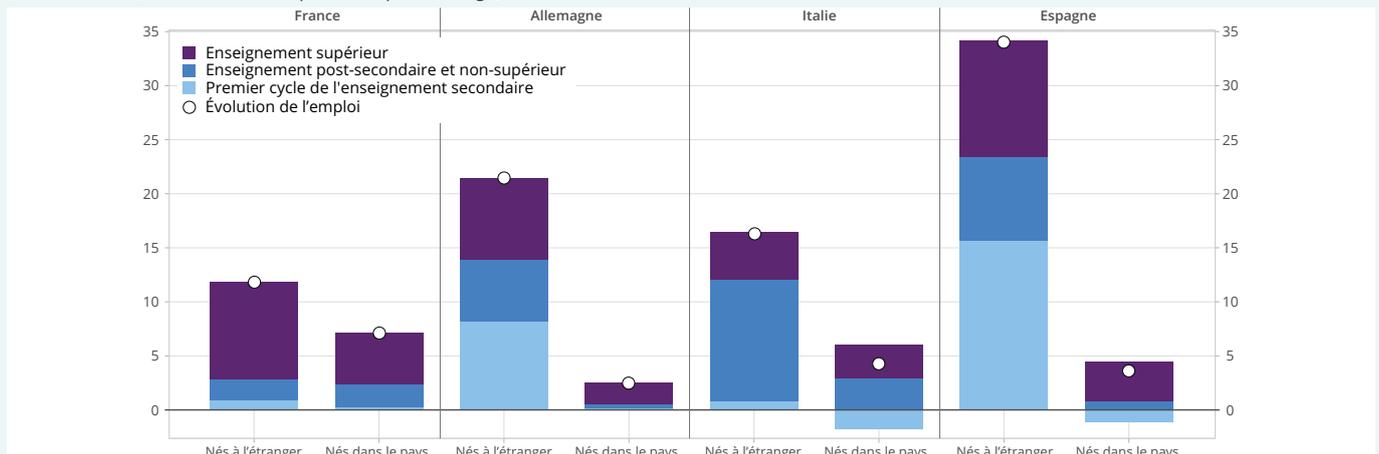
Concernant la qualification des métiers exercés par les immigrés, l'Espagne se caractérise par une contribution marquée des emplois peu qualifiés à l'évolution de l'emploi immigré (► **figure 9**). En Italie, les créations d'emplois immigrés depuis 2021 se partagent presque équitablement entre peu qualifiés et professions intermédiaires, la part des cadres étant très faible. En Allemagne, la moitié des emplois immigrés créés sont peu

qualifiés, un quart sont de qualification intermédiaire et un quart sont des cadres. En France, la contribution des cadres et professions supérieures représente environ la moitié de l'évolution de l'emploi immigré entre 2021 et 2024, l'autre moitié correspondant à des emplois peu qualifiés, la création d'emplois immigrés de qualification intermédiaire étant négligeable.

Pour l'ensemble de ces pays, l'évolution récente de l'emploi des personnes nées sur le territoire est principalement portée par les professions de cadres et les professions intermédiaires, tandis que les emplois peu qualifiés progressent nettement moins. ●

## ► 8. Décomposition de l'évolution de l'emploi des 15-64 ans selon leur niveau d'éducation et leur pays de naissance, entre 2021 et 2024

(évolution en %, contributions en points de pourcentage)

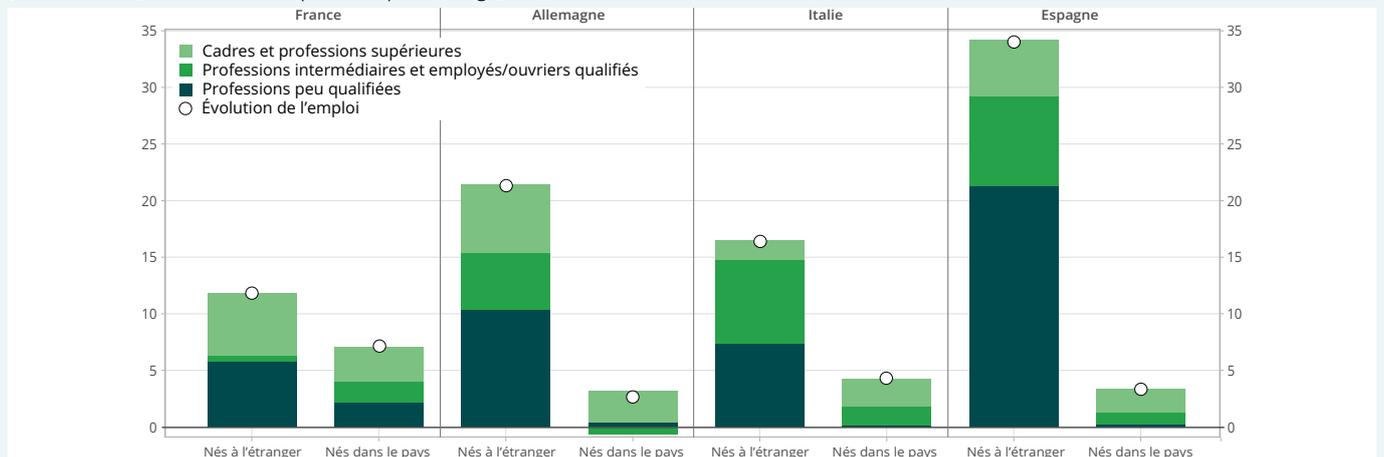


**Lecture :** en France, entre 2021 et 2024, le nombre de personnes (15-64 ans) nées à l'étranger et en emploi a augmenté de 11,8 %. Les personnes titulaires d'un diplôme de l'enseignement supérieur ont contribué à cette hausse à hauteur de +9,1 points de pourcentage.

**Source :** Labour Force Survey, Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

## ► 9. Décomposition de l'évolution de l'emploi des 15-64 ans selon le métier exercé et leur pays de naissance, entre 2021 et 2024

(évolution en %, contributions en points de pourcentage)



**Lecture :** en France, entre 2021 et 2024, le nombre de personnes (15-64 ans) nées à l'étranger et en emploi a augmenté de 11,8 %. Les personnes exerçant un métier de cadre ou de profession supérieure ont contribué à cette hausse à hauteur de +5,6 points de pourcentage.

**Source :** Insee, Destatis, Istat, INE, calculs Insee.

### Données et définitions

Les données mobilisées dans cet éclairage pour les différents pays européens sont, sauf mention contraire, issues de la *Labour Force Survey* (LFS), une enquête statistique uniformisée au niveau de l'Union européenne. Pour la France, il s'agit de l'Enquête emploi en continu (« EEC »).

Cette enquête permet de connaître le lieu de naissance des personnes interrogées, mais pas leur nationalité de naissance. Ainsi, dans cette étude, les personnes « nées à l'étranger » ou « immigrées » qualifient celles nées à l'étranger, sans distinguer leur nationalité de naissance : ces termes désignent donc indifféremment les personnes ayant une nationalité étrangère au moment de leur naissance, comme les nationaux nés à l'étranger. Cette définition est donc plus large que celle habituellement retenue par l'Insee, qui définit les immigrés uniquement comme les personnes nées à l'étranger et de nationalité étrangère à la naissance ; une telle distinction est effectivement possible dans d'autres sources, comme le recensement de la population. Par exemple, en 2024, dans la population française, 9,3 millions de personnes sont nées à l'étranger. Parmi elles, 7,7 millions sont nées étrangères et 1,6 million sont nées françaises (► [Pariset et Tanneau, Insee 2025](#)). ●

### Bibliographie

**Baron Rault A. et Simcic A.** (2024), « Le dynamisme économique espagnol depuis la crise sanitaire : miracle ou mirage ? », *Note de conjoncture*, Insee, décembre 2024.

**Basso G., Gentili E., Lattanzio S. et Roma G.** (2025), « Migration flows and policies in Italy and in other European countries », Banque d'Italie, avril 2025.

**CAE** (2021), « L'immigration qualifiée : un visa pour la croissance », novembre 2021.

**Commission européenne** (2025), « Migration, mobility and the EU labour market », novembre 2025.

**Insee** (2017), « L'arrivée des réfugiés en Allemagne depuis 2015 : un choc de demande positif à court terme et un choc d'offre positif à moyen terme », *Note de conjoncture*, Insee, décembre 2017.

**IZA - Institute of Labor Economics** (2021), « Accompanying evaluation of labor market programs to integrate refugees », novembre 2021.

**OCDE** (2024), « Perspectives des migrations internationales 2024 », Éditions OCDE, Paris.

**Pariset C. et Tanneau P.** (2025), « Entre 2006 et 2023, le nombre d'immigrés entrés en France augmente et leur niveau de diplôme s'améliore », *Insee Premières* n°2051, mai 2025.

**Pariset C. et Tanneau P.** (2025), « En 2024, 6,0 millions d'étrangers vivent en France, 0,9 million y sont nés », *Insee Premières* n°2076, octobre 2025. ●

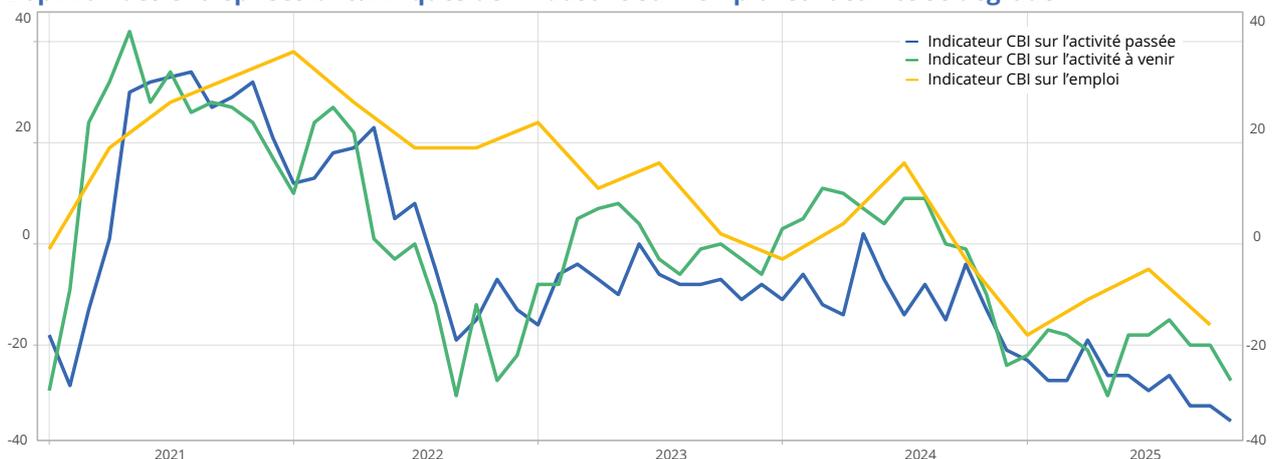
# Royaume-Uni

Au troisième trimestre 2025, l'activité économique britannique n'a presque pas progressé (+0,1 %), confirmant le ralentissement observé au deuxième trimestre (+0,3 %) après un début d'année très dynamique (+0,7 % au premier trimestre). L'activité a notamment pâti d'une production industrielle entravée dans la branche automobile par la cyber-attaque dont Jaguar Land Rover a été victime au mois de septembre. En revanche, la demande intérieure, qui avait porté l'activité des deux trimestres précédents, reste soutenue par l'investissement et n'a rien perdu de sa vigueur, contribuant à la croissance à hauteur de +0,5 point. La consommation des ménages accélère légèrement mais son rythme de croissance reste faible (+0,2 % après +0,1 %), tandis que celle du secteur public ralentit après avoir bondi au deuxième trimestre (+0,4 % après +1,3 %). L'investissement total est resté robuste (+1,8 % après +0,5 %) : il est porté par l'extrême dynamisme de l'investissement des ménages (+6,0 % après +0,5 %) et un investissement public stimulé par les dépenses d'infrastructures (+2,2 % après +5,3 %), tandis que celui des entreprises a continué de reculer (-0,3 % après -1,1 %). Dans une moindre mesure, le commerce extérieur a également contribué positivement à la croissance du PIB (+0,1 point) : les importations ont baissé (-0,3 %) et les exportations ont été quasi stables (-0,1 %). Cette contribution positive est toutefois plus qu'annulée par un fort mouvement de déstockage (contribution de -0,5 point à la croissance du PIB).

En prévision, les signaux conjoncturels britanniques restent moroses. Selon le CBI (*Confederation of British Industry*, ► **figure 1**), l'opinion des chefs d'entreprise se dégrade au quatrième trimestre, à la fois concernant l'activité et l'emploi. La confiance des ménages reste, elle aussi, nettement en territoire négatif, mais s'est tout de même redressée et stabilisée depuis le début de l'été, en cohérence avec une consommation au rythme timide.

L'inflation a légèrement baissé en octobre 2025 à +3,6 %, mais reste la plus élevée des pays du G7 : la composante sous-jacente demeure très dynamique (+3,4 %), entretenue par les revalorisations salariales passées, en particulier la hausse du salaire minimum, et le relèvement des cotisations patronales mis en œuvre au 1<sup>er</sup> avril 2025. Sur le marché du travail, l'emploi salarié serait en léger repli depuis trois trimestres et le chômage continue sa progression, atteignant 5,0 % au troisième trimestre 2025, contre 4,3 % un an plus tôt. Avec un emploi atone et une inflation relativement élevée, les salaires réels ralentissent rapidement. Toutefois, les mesures socio-fiscales annoncées par le gouvernement fin novembre (en particulier la fin du plafond des allocations familiales à partir d'avril 2026 pour environ 3 Md£ en année pleine) constituent un facteur de soutien au revenu des ménages en 2026. Au final, après un fort effet de rattrapage en 2024 (+3,9 %) et une progression solide en 2025 (+1,4 %), l'acquis de croissance du pouvoir d'achat à mi-année pour 2026 serait légèrement positif. Les ménages lissent toutefois fortement ces variations de pouvoir d'achat sur leur consommation : le taux d'épargne a très fortement augmenté en 2024 et en 2025, et sa baisse en 2026 constituerait le principal soutien à la croissance.

## ► 1. L'opinion des entreprises britanniques de l'industrie sur l'emploi et l'activité se dégrade



**Dernier point** : quatrième trimestre 2025 pour l'indicateur emploi, novembre 2025 pour ceux sur l'activité.

**Lecture** : en novembre 2025, l'indice CBI sur l'activité à venir se situait à -27.

**Source** : *Confederation of British Industry* (CBI), calculs Insee.

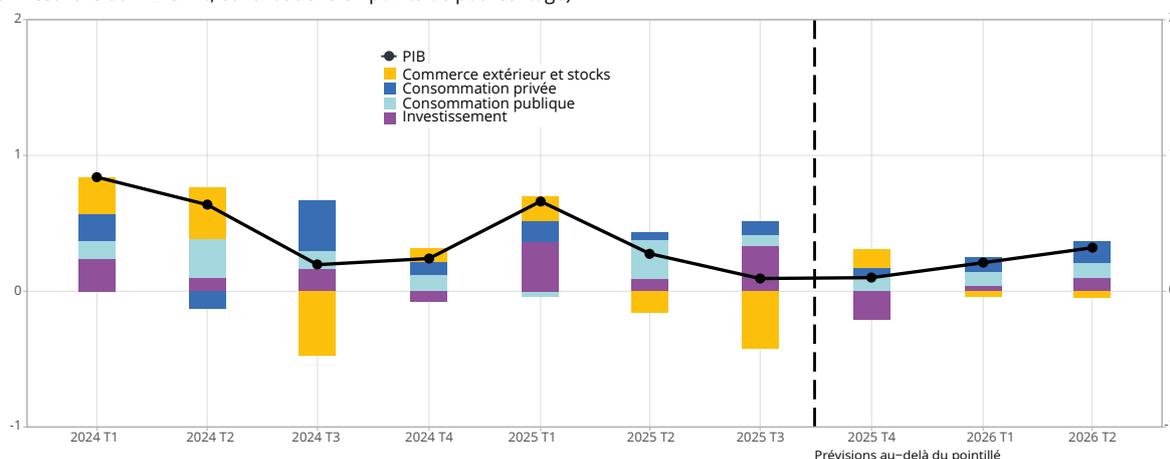
## Conjoncture internationale

Pour 2026, l'impulsion budgétaire resterait aussi favorable qu'en 2025 et en 2024. La demande publique finale (consommation et investissement) expliquait en effet les trois quarts de la croissance en 2024 et contribuerait pour près de la moitié à celle de 2025. La consolidation se traduirait par une augmentation des impôts plutôt que par un coup de frein sur la dépense en 2026, selon les projections de l'*Office for Budget Responsibility* (OBR).

En prévision, la mauvaise orientation des enquêtes de conjoncture suggère que la croissance resterait modeste fin 2025, à +0,1 % au dernier trimestre, malgré le rebond de la production automobile. L'activité accélérerait ensuite progressivement aux deux premiers trimestres 2026, à +0,2 % puis +0,3 % (► **figure 2**). L'emploi serait quasi stable à l'horizon de prévision, la productivité se redressant un peu. La consommation progresserait faiblement, grâce à la baisse du taux d'épargne et au soutien apporté par le déplaçonnement des allocations familiales. Concernant l'investissement des entreprises, après deux trimestres de baisse, il se stabiliserait au quatrième trimestre 2025 et au premier trimestre 2026 (+0 %), avant une légère embellie de +0,2 % au deuxième trimestre 2026. Il serait toutefois en net ralentissement en 2026 par rapport à 2025, dans un contexte de perspectives de demande moroses. Les exportations progresseraient de +0,4 % par trimestre, moins rapidement que la demande mondiale adressée au Royaume-Uni, les entreprises britanniques continuant de perdre des parts de marché. Les importations iraient au même rythme, dans le sillage de la demande intérieure, si bien que la contribution des échanges extérieurs à la croissance serait nulle. À la mi-année 2026, l'acquis de croissance s'élèverait à +0,6 %, en net ralentissement par rapport à 2025 (+1,4 %). ●

### ► 2. L'activité britannique ralentirait en 2026

(variation trimestrielle du PIB en %, contributions en points de pourcentage)



**Dernier point** : deuxième trimestre 2026.

**Lecture** : au troisième trimestre 2025, le PIB a progressé de +0,1 % et la consommation privée a contribué pour +0,1 point à cette évolution.

**Source** : ONS, calculs Insee.

# États-Unis

Au troisième trimestre 2025, l'activité serait restée soutenue aux États-Unis<sup>1</sup> (+1,0 % après +0,9 %). La consommation des ménages aurait progressé plus rapidement qu'au trimestre précédent (+0,8 % après +0,6 %) et demeurerait le principal moteur de l'activité. L'investissement privé aurait marqué le pas (+0,5 % après +1,1 %) : la baisse de l'investissement résidentiel se serait un peu atténuée (-1,0 % après -1,3 %), tandis que l'investissement non résidentiel, encore dynamique, aurait ralenti (+1,0 % après +1,8 %). La demande publique se serait redressée modérément (+0,4 % après 0,0 %), après le resserrement budgétaire de début d'année. Le commerce extérieur aurait contribué de nouveau positivement à la croissance : les exportations auraient continué de reculer (-0,9 % après -0,5 %), mais les importations auraient diminué de façon encore plus importante (-2,0 % après -8,3 %), dans le sillage des hausses de droits de douane introduites au printemps (► [figure 1](#)).

En septembre 2025, l'inflation, mesurée par l'indice CPI du *Bureau of Labor Statistics*, s'établit à +3,0 % en glissement annuel (après +2,9 % en août). La hausse des prix de l'énergie (+2,8 %) et la progression de l'inflation alimentaire (+3,1 %) expliquent une partie de cette évolution. La pression des droits de douane commence aussi à peser sur l'inflation sous-jacente, également à +3,0 %, bien que les augmentations de prix à l'importation semblent pour le moment être absorbées par les marges des entreprises américaines. Sur l'horizon de prévision, les hausses tarifaires sur les produits manufacturés importés se transmettraient toutefois progressivement aux prix à la consommation (► [éclairage](#) sur l'inflation américaine).

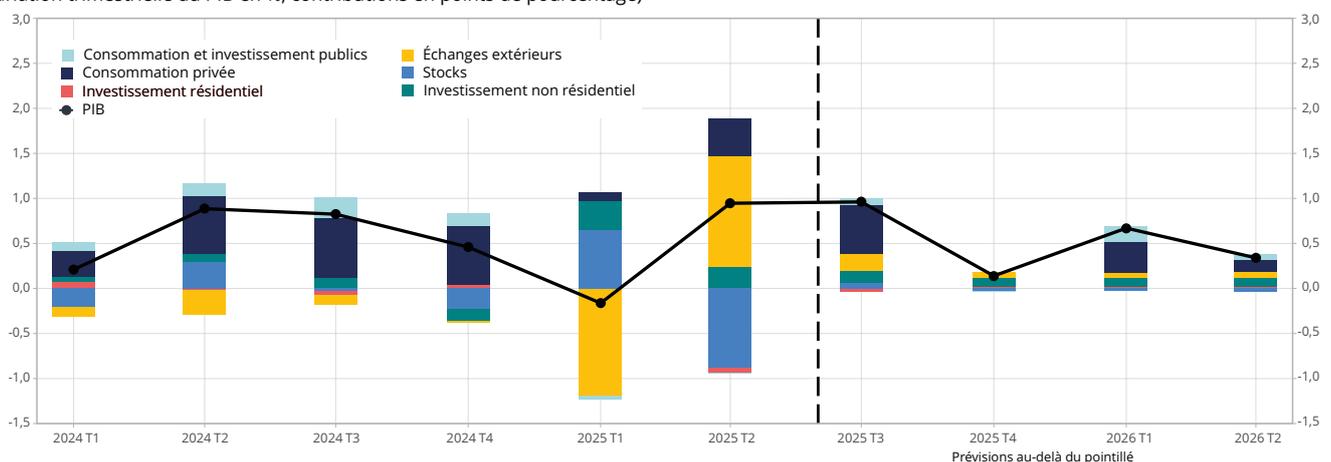
En ce qui concerne l'activité, les enquêtes de conjoncture confirment un net ralentissement de l'économie américaine à l'automne 2025, sur fond de dégradation du marché du travail et du *shutdown* fédéral. En effet, le quatrième trimestre a été marqué par le plus long *shutdown* de l'histoire américaine : entre le 1<sup>er</sup> octobre et le 12 novembre 2025, faute d'accord au Congrès pour l'adoption d'un nouveau budget pour l'année 2025-2026, l'activité du gouvernement fédéral américain a été suspendue. Selon le *Congressional Budget Office*, cet événement pourrait retrancher entre 0,3 et 0,5 point de PIB réel au quatrième trimestre 2025 : ce chiffre est cohérent avec les conséquences du *shutdown* de 2018-2019, qui avait duré 34 jours et aurait ôté, selon le même organisme, 0,1 point au quatrième trimestre 2018 et 0,2 point au premier trimestre 2019. Cet impact de court terme transite par un coup d'arrêt à la fois sur la demande publique, mais aussi sur la consommation privée, les agents publics ne percevant plus leur rémunération.

En outre, le marché du travail continuerait de ralentir malgré le sursaut observé en septembre : selon le *Bureau of Labor Statistics*, les créations d'emplois ont reculé de 4 000 en août avant de rebondir à 119 000 en septembre, et les données de l'entreprise américaine ADP signalent une baisse de l'emploi privé en septembre et une modeste hausse en octobre. L'indice de confiance des ménages du *Conference Board* et celui de l'Université du Michigan reculent en novembre, reflétant les craintes liées à l'emploi (► [figure 2](#)). Dans l'industrie, le PMI publié par l'ISM est inférieur au seuil de 50 pour le neuvième mois consécutif en novembre.

<sup>1</sup> L'emploi du conditionnel pour le troisième trimestre 2025 tient à l'indisponibilité des estimations officielles, la publication de la première évaluation par la BEA ayant été reportée à la suite d'un *government shutdown* à l'automne 2025, soit une interruption temporaire du financement fédéral. Les chiffres donnés pour le troisième trimestre correspondent aux projections de la Réserve fédérale d'Atlanta.

## ► 1. Contributions des composantes du PIB des États-Unis à la croissance

(variation trimestrielle du PIB en %, contributions en points de pourcentage)



**Lecture :** au deuxième trimestre 2025, le PIB des États-Unis a progressé de +0,9 % et la consommation privée a contribué à hauteur de +0,4 point à cette évolution.  
**Source :** Bureau of Economic Analysis, prévisions Insee.

## Conjoncture internationale

Sous l'effet du *shutdown*, l'économie américaine connaîtrait une croissance atone au quatrième trimestre 2025 (+0,1 %) : la consommation des ménages marquerait le pas (+0,0 %) et la demande publique reculerait (-0,1 %), tandis que l'investissement privé résisterait mieux (+0,7 %). L'activité accélérerait ensuite mécaniquement au premier trimestre 2026 (+0,7 %) avec la réouverture des services fédéraux et le paiement des arriérés de salaire, qui permettrait un rebond de la consommation (+0,5 %). La demande publique se redresserait nettement (+1,0 %) et l'investissement resterait bien orienté (+0,7 %).

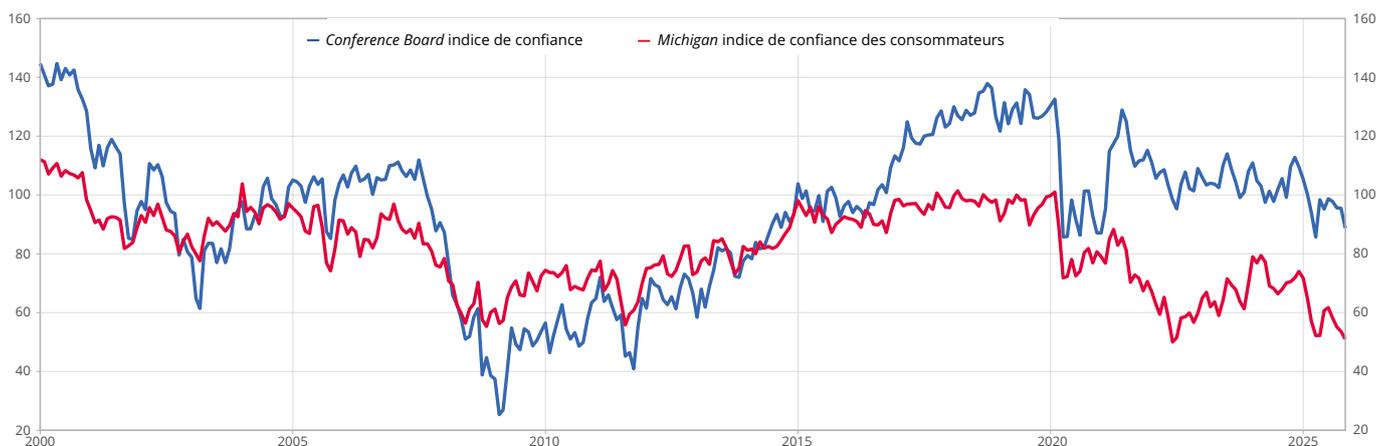
Au deuxième trimestre 2026, la croissance s'installerait sur un rythme ralenti (+0,3 %). Au-delà des à-coups liés au *shutdown*, le pouvoir d'achat des ménages américains connaîtrait en effet un net coup de frein sous les effets conjugués du ralentissement de l'emploi et la diffusion des droits de douane dans les prix à la consommation : après +2,9 % en 2024 et +1,9 % en 2025, l'acquis de croissance du pouvoir d'achat pour 2026 s'élèverait à seulement +1,1 %. L'investissement demeurerait toutefois dynamique (+0,7 %), soutenu par les mesures fiscales du *One Big Beautiful Bill Act*.

À l'horizon de prévision, le commerce extérieur continuerait d'apporter une contribution légèrement positive à la croissance chaque trimestre, les importations restant en retrait à la suite de la hausse des droits de douane et les exportations se repliant plus modérément.

Au total, le PIB progresserait de +2,1 % en 2025 (après +2,8 % en 2024) et l'acquis de croissance à mi-année 2026 atteindrait +1,8 % : la consommation ralentirait franchement, tandis que l'investissement résisterait. La hausse des droits de douane se traduirait par une contribution significativement positive du commerce extérieur. ●

### ► 2. La confiance des ménages continue de baisser

(niveau, Université du Michigan 100 = T1 1966, Conference Board 100 = moyenne 1985)



**Dernier point** : novembre 2025.

**Lecture** : en novembre 2025, l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan se situait à 51 et celui de la Conference Board se situait à 89.

**Source** : Université du Michigan, Conference Board.

# Aux États-Unis, une diffusion des droits de douane aux prix à la consommation encore partielle, mais bien réelle

Depuis le début 2025, aux États-Unis, la hausse des droits de douane décidée par la nouvelle administration ravive les tensions inflationnistes. Les estimations des grands instituts divergent sur l'ampleur de la transmission des nouveaux droits de douane vers les prix à la consommation déjà réalisée à date. En revanche, elles convergent sur le diagnostic global : jusqu'à présent, l'impact se concentre essentiellement sur les biens manufacturés, à fort contenu importé. À court terme, les entreprises américaines ont amorti une partie du choc par la compression de leurs marges et la gestion des stocks, mais la transmission aux prix devrait se renforcer à mesure que ces amortisseurs s'érodent.

Afin d'illustrer la diffusion des droits de douane aux prix à la consommation aux États-Unis, il est possible de comparer la dynamique récente de l'inflation américaine avec celle observée en Europe, en neutralisant les différences méthodologiques de construction entre les deux indices. Ainsi, l'inflation américaine « à la manière de l'IPCH » (c'est-à-dire élaborée conformément à la méthodologie utilisée en zone euro), reconstituée dans cet éclairage, s'est établie à +2,7 % en septembre 2025 en glissement annuel, soit à un niveau supérieur à celui de la zone euro (+2,2 %), en raison d'un renchérissement concentré sur l'énergie et les biens. En effet, la hausse des tarifs de l'électricité et du gaz, portée par une forte demande énergétique indépendante de la politique douanière américaine, a ravivé la contribution énergétique à l'inflation aux États-Unis. Parallèlement, les prix des biens à fort contenu importé ont accéléré depuis le printemps, traduisant une transmission de la hausse des droits de douane concentrée pour l'heure sur ces produits. Par ailleurs, les prix à la production industrielle se redressent légèrement aux États-Unis, alors qu'ils stagnent en zone euro, attestant d'un effet de diffusion de la hausse des coûts des intrants et confirmant ainsi que les pressions inflationnistes pourraient s'accroître outre-Atlantique dans les mois à venir.

Raphaële Adjerad

## Aux États-Unis, la hausse des tarifs douaniers depuis début 2025 ravive les pressions sur les prix des biens

Depuis le début de l'année 2025, aux États-Unis, l'augmentation des droits de douane décidée par la nouvelle administration constitue une pression haussière sur les prix à la consommation. Par nature, les tarifs douaniers constituent en effet une taxe additionnelle sur les biens importés, au bénéfice des administrations publiques américaines, dont la charge peut être répartie entre plusieurs agents : les producteurs étrangers, susceptibles de consentir à des baisses de prix à l'exportation pour limiter la hausse du prix payé par le consommateur américain (c'est l'idée sous-jacente aux théories des droits de douane optimaux) ; les entreprises importatrices américaines, qui peuvent choisir d'atténuer la hausse de leurs prix de vente par rapport à l'augmentation du coût de leurs intrants via la compression de leurs marges ; enfin, les consommateurs finaux américains supportent les hausses des prix non absorbées par les deux premiers effets, ce qui se traduit par une érosion de leur pouvoir d'achat.

Les premiers bilans dressés par le [► Yale Budget Lab, 2025](#) en septembre indiquent que les prix des biens manufacturés connaissent depuis le début de l'année une rupture avec la tendance observée jusqu'en 2024. En effet, les prix des biens de consommation hors énergie et alimentation ont progressé de +1,5 % sur les six premiers mois de 2025, contre +0,3 % sur la même période un an plus tôt (glissement semestriel), plaçant leur niveau

environ 1,9 % au-dessus de la tendance estimée par les auteurs avant le début de la nouvelle politique tarifaire. Les hausses sont particulièrement marquées pour les équipements du foyer, l'électronique et l'ameublement, tandis que les prix des services demeurent stables.

Les prix à l'importation américains hors droits de douane, libellés en devises étrangères, ont augmenté fin 2024, puis ont reculé lentement en 2025 sans retrouver pleinement leur niveau de mi-2024 ([► Yale Budget Lab, 2025](#)). Cette configuration suggère que les producteurs étrangers n'ont que marginalement absorbé les nouveaux tarifs via une baisse de leur prix de vente. Elle corrobore aussi les constats antérieurs quand les États-Unis avaient procédé, à partir de la mi-2018, à des relèvements tarifaires sur un éventail de produits importés, notamment de nombreux matériaux et intrants industriels. D'après le [► Yale Budget Lab, 2025](#), ces droits de douane portaient sur un périmètre beaucoup plus étroit, touchant surtout des biens intermédiaires, et ont relevé le taux effectif moyen d'environ un point sur 2018-2019, avec une répercussion quasi intégrale sur les prix payés aux États-Unis, peu absorbée par les exportateurs étrangers.

## Une transmission des droits de douane aux prix à la consommation encore partielle mais qui devrait se renforcer

Les estimations du [Yale Budget Lab](#) suggèrent qu'environ 60 % à 80 % des nouveaux droits de douane introduits début 2025 ont déjà été répercutés sur les prix à la consommation des biens de base à la mi-année. À plus

## Conjoncture internationale

long terme, les chercheurs retiennent l'hypothèse d'une transmission quasi intégrale des tarifs vers les prix à la consommation, conformément aux enseignements des précédents épisodes tarifaires (► [Flaen A., Hortaçsu A. et Tintelnot F., 2020](#) ; ► [USITC, 2023](#)).

Les analyses du *Peterson Institute for International Economics* (► [PIIE, 2025](#)) et de ► [Cavallo A., Llamas P. et Vazquez F., 2025](#) confirment un *pass-through* (c'est-à-dire une transmission de la hausse des droits de douane aux prix à la consommation) encore incomplet mais tangible. Toutefois, pour Cavallo et al., le *pass-through* serait plutôt de 20 %. En analysant des données dans le commerce de détail, ils montrent que les prix des biens importés augmentent plus rapidement que ceux des biens produits aux États-Unis, en particulier pour les produits en provenance de Chine, qui ont pâti des taxes douanières les plus importantes. Les produits domestiques substitués ont également vu leurs prix progresser, traduisant une diffusion de la hausse des prix au-delà du champ des importations. Dans tous les cas, ces résultats soulignent que l'effet inflationniste des tarifs douaniers se manifeste de façon progressive, combinant hausse directe des prix des biens importés et ajustement concurrentiel sur le marché intérieur.

### À court terme, les entreprises américaines auraient principalement amorti le choc tarifaire par les marges et la gestion des stocks

À court terme, la charge des nouveaux droits semble donc avoir été en partie absorbée par les entreprises américaines elles-mêmes, même si les estimations divergent quant à l'ampleur de cette part. Les entreprises américaines auraient réduit leurs marges en ajustant les écarts entre coûts d'acquisition et prix de vente, limitant à court terme la répercussion sur les prix à la consommation. La gestion des stocks, souvent constitués avant la mise en œuvre des mesures tarifaires, aurait également contribué à amortir temporairement l'impact sur les prix de détail. À titre d'exemple, les stocks de biens durables ont augmenté de 19 % en moyenne entre mars et juillet 2025 et les stocks d'ordinateurs et de produits reliés ont augmenté de 33 % au seul mois de mars. Les prévisions récentes de l'► [OCDE, 2025](#) et du ► [FMI, 2025](#) convergent vers ce diagnostic : ces institutions estiment que l'inflation américaine resterait au-dessus de la cible de +2 % d'inflation plus longtemps que dans les autres économies avancées, le *pass-through* devant se renforcer à mesure que les stocks et marges tampon s'épuisent. L'OCDE anticipe ainsi que l'inflation restera au-delà de +2 % tout au long de l'année 2026. Ces résultats sont confirmés par les prévisions du modèle de la ► [Réserve fédérale de New York, 2025](#).

### Des effets directs et indirects via les chaînes de valeur mondiales

Plusieurs institutions internationales mettent en lumière les canaux par lesquels les droits de douane américains pourraient entretenir les pressions inflationnistes à moyen terme. Selon la Banque des règlements internationaux (► [BIS, 2025](#)), trois mécanismes principaux sont à l'œuvre : un effet direct de renchérissement des prix à l'importation (*pass-through* partiel à ce stade mais tout de même rapide sur les biens concernés) ; un effet indirect via l'augmentation du coût des intrants importés dans les chaînes de valeur mondiales, susceptible de se diffuser à l'ensemble de la production manufacturière ; et un effet d'amplification lié à l'incertitude accrue, qui peut affaiblir l'ancrage des anticipations d'inflation et entraîner une spirale prix-salaires. La BIS souligne que, depuis la pandémie, les anticipations d'inflation sont plus sensibles aux chocs de prix, rendant les phases de désinflation plus lentes lorsque des tensions tarifaires réapparaissent.

Les analyses fondées sur les tableaux entrées-sorties du BEA par la ► [Réserve Fédérale de Boston, 2025](#) confirment que les tensions tarifaires dépasseraient *in fine* le périmètre des importations finales : près de 6 % du panier de consommation sous-jacent pris en compte dans l'indice « *core PCE* » correspondraient à des biens directement importés, et environ 4 % supplémentaires à du contenu étranger intégré dans la production domestique, notamment dans les secteurs manufacturiers et les biens durables<sup>1</sup>. Ainsi, près de 10 % de la consommation américaine sous-jacente serait exposée à long terme, directement ou indirectement, aux fluctuations des prix à l'importation.

### L'inflation américaine « harmonisée » dépasse l'inflation en zone euro

Afin de faciliter la comparaison internationale de l'inflation, il est nécessaire de disposer d'un indicateur américain équivalent à l'indice des prix à la consommation harmonisé (« IPCH ») utilisé en Europe. Le *Bureau of Labor Statistics* (BLS) ayant cessé de publier un tel indicateur pour les États-Unis depuis décembre 2024, la présente analyse s'appuie sur une reconstruction d'un « IPCH américain » à partir des données de l'indice des prix à la consommation (CPI). L'exercice consiste, de manière simplifiée, à neutraliser la composante de loyers imputés des propriétaires occupants (« *owner-occupied rent* »), qui fait partie intégrante de l'IPC américain mais n'est pas incluse dans le champ de l'IPCH européen (► [encadré 1](#)).

<sup>1</sup> L'inflation du « *core PCE* » désigne l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle hors alimentation et énergie, qui est une mesure alternative à l'IPC sous-jacent aux États-Unis.

## Encadré 1 : Méthodologique - reconstitution d'un IPCH pour les États-Unis à partir du CPI

### Champ et principe général

L'objectif est d'approcher un indice « à la manière de l'IPCH » pour les États-Unis, à partir de l'indice des prix à la consommation (CPI-U) publié par le *Bureau of Labor Statistics* (« BLS »). La principale différence entre les deux indices réside dans l'exclusion de la consommation imputée des propriétaires-occupants de l'indice européen, alors que celle-ci est incluse dans l'indice américain. Ainsi, en pratique, il est possible de retirer du panier du CPI le poste *Owners' Equivalent Rent* (« OER ») avant de renormaliser les pondérations des autres composantes de l'indice.

Les séries utilisées de l'indice global *All items* (CPI-U), ainsi que le sous-indice OER sont mensuelles et non désaisonnalisées. Les pondérations retenues correspondent au millésime de décembre 2024, c'est-à-dire à des poids calculés sur la base de l'année 2023.

$$MoM_{\{exOOH,t\}} = \frac{MoM_{\{All,t\}} - w_{\{OER\}} \times MoM_{\{OER,t\}}}{1 - w_{\{OER\}}}$$

Avec :

- $MoM$  : variation mensuelle en % ;
- $w_{\{OER\}}$  : poids des loyers imputés dans l'indice d'ensemble.

La trajectoire en niveau de l'indice IPCH reconstitué est obtenue par chaînage de la variation mensuelle hors loyers imputés calculée à l'étape précédente :

$$I_{\{t\}}^{\{IPCH\}} = I_{\{t-1\}}^{\{IPCH\}} \left\{ 1 + \frac{MoM_{\{exOOH,t\}}}{100} \right\}$$

Avec  $I_t$  : indice en niveau.

L'initialisation de l'indice est à  $I_0 = 100$  puis à la fin des itérations, il est rebasé à 2015 = 100. ●

### ► Comparaison de l'IPCH américain reconstitué avec l'IPC américain et avec l'IPCH américain tel qu'il était publié par le BLS jusqu'à décembre 2024

(glissement annuel en %)



**Dernier point :** septembre 2025

**Lecture :** en septembre 2025, le glissement annuel de l'IPC était de +3,0 contre +2,7 pour le pseudo-IPCH américain reconstitué.

**Source :** BLS, calculs Insee.

## Conjoncture internationale

En glissement annuel, l'indice américain ainsi reconstitué a dépassé celui de la zone euro en juin 2025 (► **figure 1**), divergeant de la trajectoire similaire qu'ils suivaient depuis le deuxième trimestre 2024. Auparavant l'IPCH de la zone euro se situait au-dessus de son équivalent américain, la crise inflationniste ayant été plus forte et décalée dans le temps en Europe, du fait de facteurs spécifiques liés à l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

En particulier, la comparaison des contributions à l'inflation entre la zone euro et les États-Unis (► **figures 2 et 3**) met en évidence des évolutions contrastées depuis le début de l'été 2025. Ainsi, aux États-Unis, les biens manufacturés hors véhicule voient leur contribution à l'inflation augmenter progressivement depuis juin 2025, tout comme celle des véhicules, dans un contexte de renchérissement lié à la mise en place des nouveaux droits de douane. Si la contribution de ces mêmes biens (hors véhicule) n'est pas nulle en zone euro, elle demeure toutefois constante depuis le début de l'année. Les contributions des services apparaissent, en revanche, relativement proches dans les deux zones<sup>2</sup>. Enfin, l'énergie a une dynamique très particulière aux États-Unis due à plusieurs facteurs.

### Une contribution énergétique redevenue positive notamment sous l'effet de la demande électrique

Depuis le début de l'année 2025, alors que la baisse des prix de l'essence exerçait un effet modérateur aux États-Unis, la hausse progressive des tarifs de l'électricité et du gaz de réseau a partiellement compensé cette détente, entraînant une remontée de la contribution énergétique (► **figure 4**).

Plusieurs facteurs structurels et conjoncturels expliquent cette dynamique américaine. D'une part, les vagues de

chaleur récurrentes observées durant l'été 2025 ont accru la demande de climatisation et donc la consommation électrique des ménages et des entreprises. D'autre part, l'essor rapide des centres de données dédiés à l'intelligence artificielle et la diffusion croissante des véhicules électriques ont soutenu durablement la demande électrique, alors que les capacités de production et de transport du réseau peinent à suivre (► **Powerlines, 2025**). Le prix du gaz a lui aussi connu une nette accélération : entre janvier et octobre 2025, le prix moyen du gaz naturel mesuré au *Henry Hub* (le principal point de référence du marché du gaz aux États-Unis) a augmenté de 54 % par rapport à la même période en 2024. Sur la même période, le prix du gaz TTF en Europe n'a progressé que de +17 %.

### Des pressions inflationnistes concentrées sur les biens manufacturés à fort contenu importé

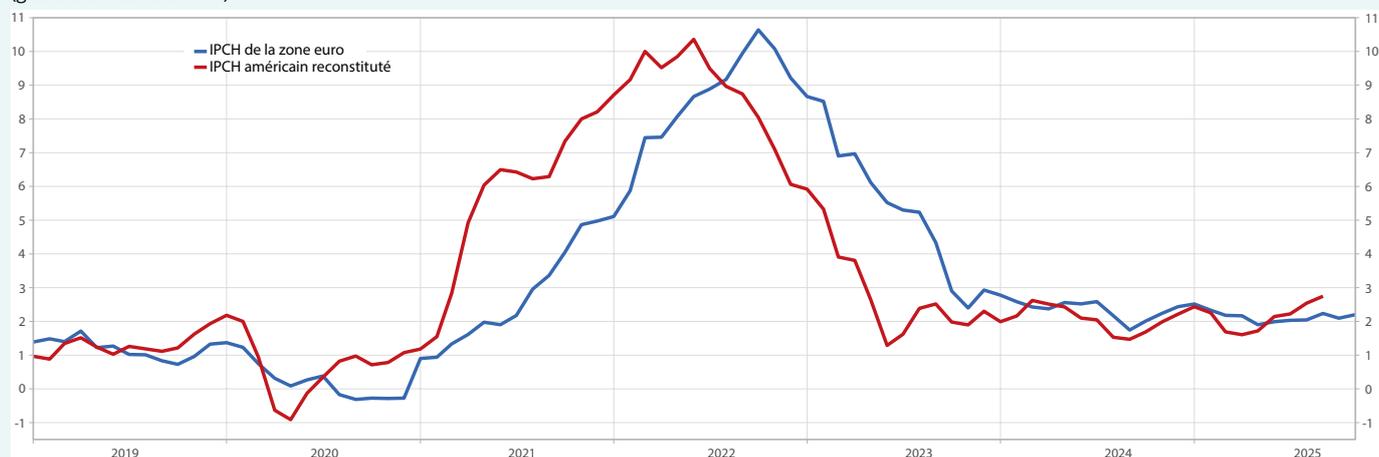
Une fois neutralisé l'effet de l'énergie, la comparaison entre la zone euro et les États-Unis montre que les tensions inflationnistes américaines proviennent avant tout des biens manufacturés, qui sont les premiers concernés par la transmission de l'effet des droits de douane. Pour mieux cerner ces effets, il est possible de classer les différentes composantes de l'indice du CPI américain concernant les biens, en distinguant ceux dont la consommation finale des ménages intègre une part importante de contenu importé. Cette approche s'appuie sur les tableaux internationaux d'entrées-sorties d'Eurostat (issus de la base FIGARO, ► **encadré 2**), qui permettent d'estimer la part d'importations directes et indirectes incorporée dans chaque catégorie de produit consommé aux États-Unis.

Les produits manufacturés à forte intensité technologique apparaissent comme les plus dépendants des importations

2 Pour rappel, la comparaison est réalisée une fois neutralisée la composante logement dans l'indice américain.

### ► 1. Comparaison de l'IPCH de la zone euro et de l'IPCH américain reconstitué

(glissement annuel en %)



**Dernier point** : septembre 2025 pour les États-Unis, novembre pour la zone euro.

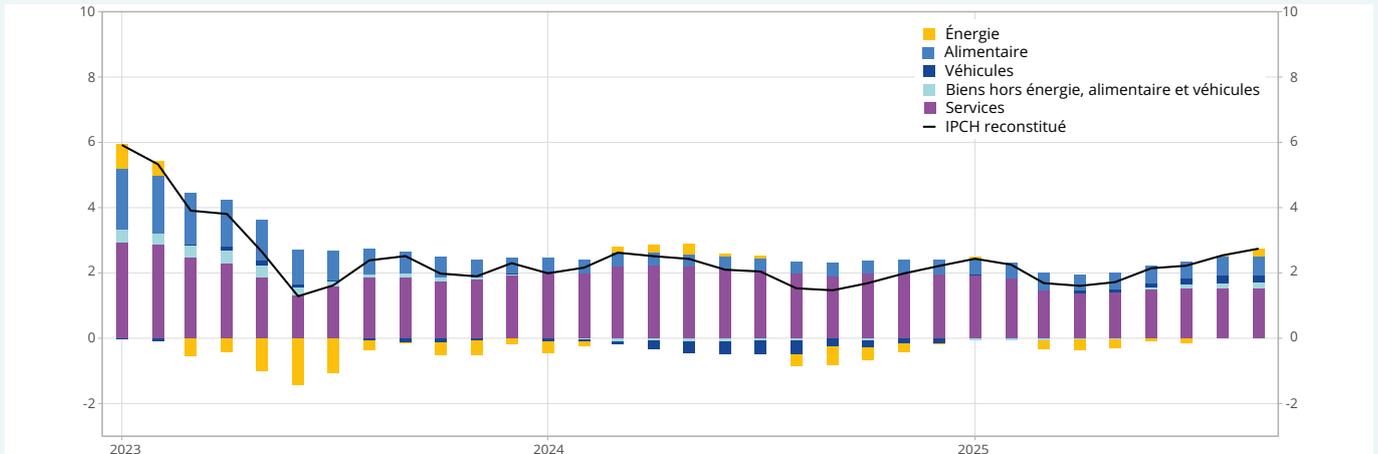
**Note** : l'IPCH est reconstitué selon la méthode décrite en encadré.

**Lecture** : le glissement annuel de l'IPCH en zone euro était de +2,2 % en novembre 2025, contre +2,7 % pour celui de l'IPCH américain reconstitué.

**Source** : BLS, Eurostat, Calculs Insee.

## ► 2. Glissement annuel de l'IPCH américain reconstitué et contributions des différentes composantes

(glissement annuel en % et contributions en point)



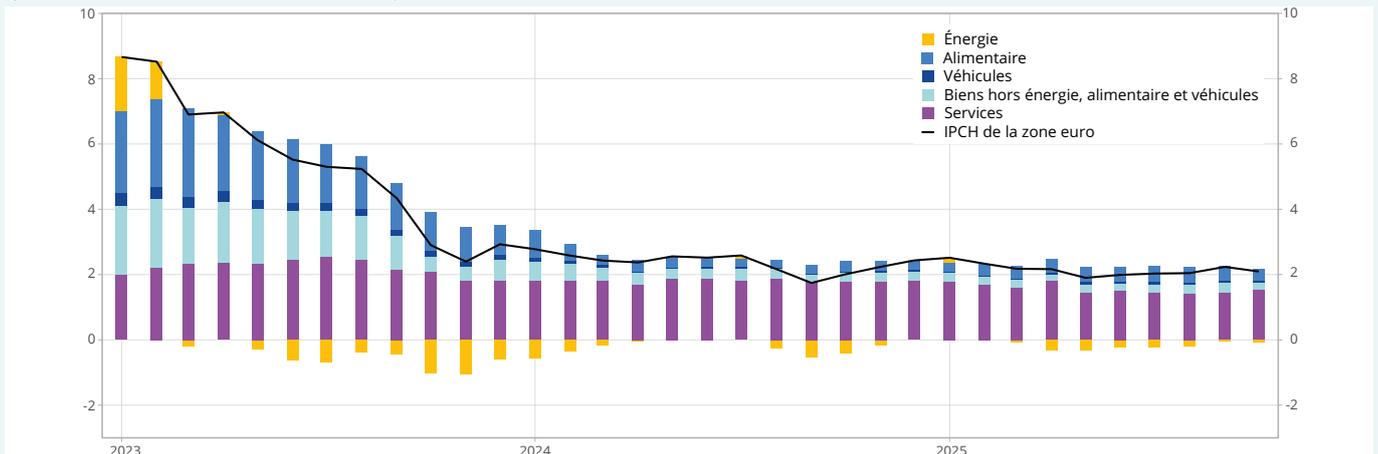
**Dernier point :** septembre 2025.

**Lecture :** le glissement annuel de l'IPCH reconstitué était de +2,7 % en septembre 2025, avec une contribution de +0,6 point des prix alimentaires et de +1,5 point des prix de services.

**Source :** BLS, Calculs Insee.

## ► 3. Glissement annuel de l'IPCH de la zone euro et contributions des différentes composantes

(glissement annuel en % et contributions en point)



**Dernier point :** octobre 2025.

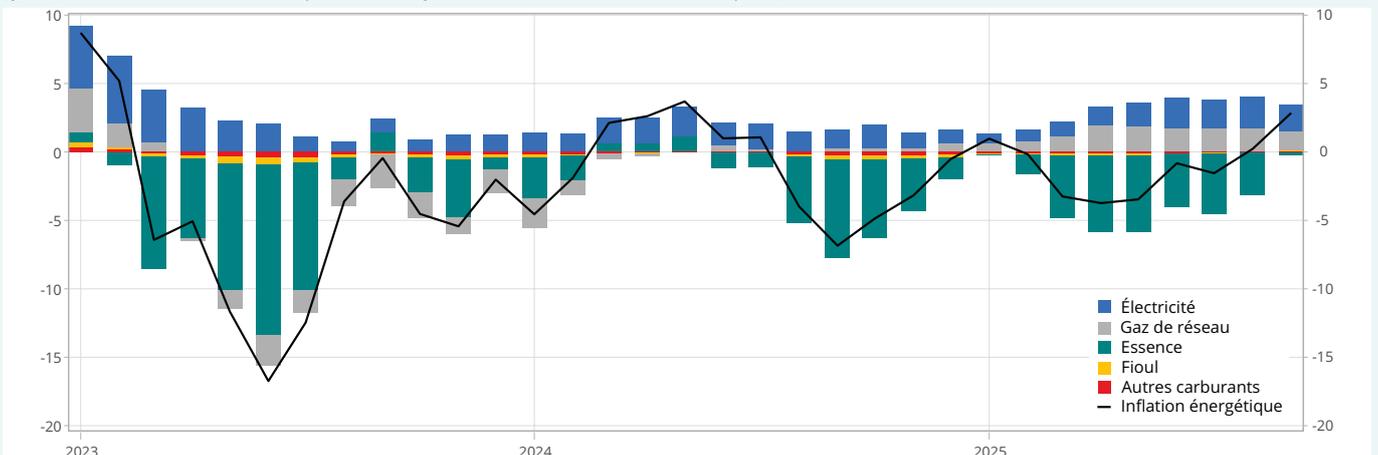
**Note :** le poste alimentaire exclut ici le tabac et les boissons alcoolisées.

**Lecture :** le glissement annuel de l'IPCH en zone euro était de +2,2 % en septembre 2025. Les prix de services y contribuaient à hauteur de +1,5 point.

**Sources :** Eurostat, calculs Insee.

## ► 4. Les prix de l'électricité et du gaz de réseau augmentent aux États-Unis

(glissement annuel en % de la composante énergie de l'inflation et contributions en point)



**Dernier point :** septembre 2025.

**Note :** le poste alimentaire exclut ici le tabac et les boissons alcoolisées.

**Lecture :** le glissement annuel de l'inflation énergétique était de +2,8 % en septembre 2025, et la contribution de l'électricité était de +1,9 point.

**Source :** BLS, calculs Insee.

## Conjoncture internationale

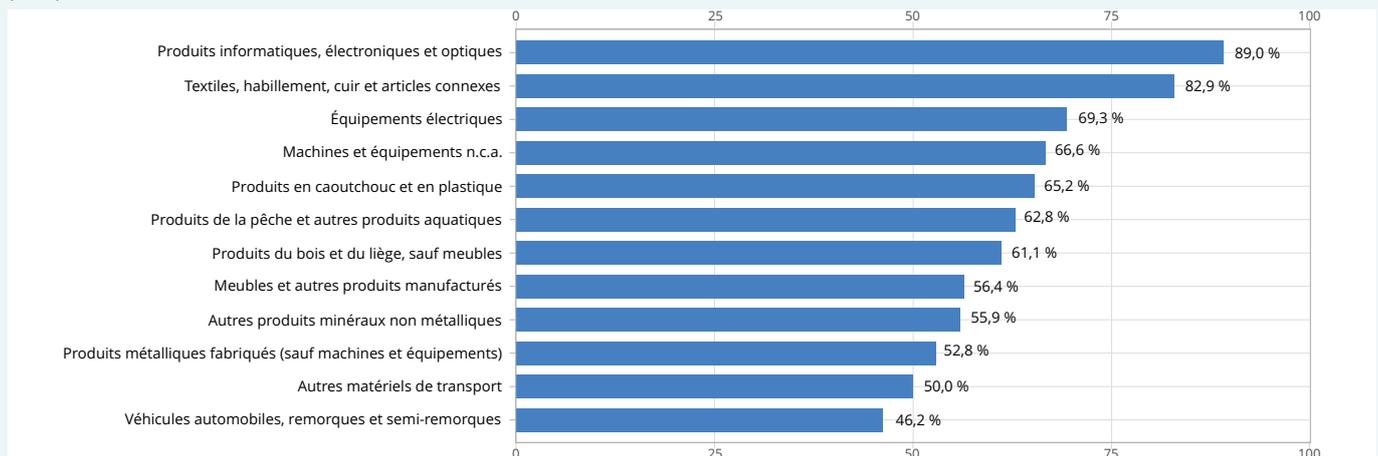
dans la consommation finale des ménages américains (► **figure 5**). Ainsi, près de 90 % de la consommation de produits informatiques, électroniques et optiques provient de l'étranger, directement ou via le contenu importé incorporé dans la production domestique. Les textiles, habillement, cuir et articles connexes suivent avec plus de 80 % d'importations, reflétant la délocalisation ancienne des chaînes de production vers l'Asie. Les équipements électriques et les machines et équipements présentent également une forte intégration internationale (respectivement 69 % et 67 %). À titre de comparaison, pour les services, le contenu importé de la consommation s'élève à seulement 5 %.

### Une accélération des prix pour les biens à fort contenu importé depuis le printemps 2025

La décomposition du CPI hors énergie selon le contenu importé des biens de consommation met en évidence une divergence récente des dynamiques de prix (► **figure 6**). Alors que l'inflation des biens et services dont la part de consommation importée est inférieure à 40 % demeure stable, autour de +3 %, celle des biens fortement exposés au commerce international (plus de 40 % de contenu importé dans la consommation) s'est nettement redressée depuis le printemps 2025. Après une période de baisse de l'inflation de ces biens en 2022 et 2023, puis de quasi-stagnation en 2024<sup>3</sup>, leurs prix repartent à la hausse.

**3** La baisse de l'inflation observée en 2023 s'explique en partie par le repli du CPI des véhicules, lui-même alimenté par d'importantes remises des constructeurs à un moment où les stocks, gonflés par l'atténuation des contraintes et pénuries post-pandémiques, restaient élevés. La stagnation de 2024 s'explique par plusieurs facteurs, certains produits comme les véhicules continuent de baisser et d'autres comme les médicaments sur ordonnance ou encore le textile augmentent en cours d'année.

### ► 5. Part de la consommation finale importée des ménages américains, directe et indirecte (12 premiers produits) (en %)



**Lecture :** les ménages américains consomment 89 % de produits informatiques, électroniques et optiques importés, directement ou indirectement.  
**Source :** Figaro Eurostat millésime 2023 édition 2025, Calculs Insee.

### ► 6. Décomposition de l'inflation américaine en sous groupe en fonction du contenu de la consommation importée (glissement annuel en %)



**Dernier point :** septembre 2025.

**Note :** une association a été réalisée entre la nomenclature Figaro et la nomenclature CPI.

**Lecture :** le CPI des biens dont la consommation finale importée dépasse 40 % a évolué de +2,6 % en septembre 2025, contre +3,1 % pour les biens et services hors énergie dont la consommation finale importée est inférieure à 40 %.

**Source :** BLS, Eurostat, Calculs Insee.

La différence de dynamique de l'inflation entre les deux ensembles illustre ainsi un *pass-through* tarifaire sélectif, touchant en priorité les produits les plus intégrés aux chaînes de valeur mondiales.

## La hausse des prix de l'énergie et des tarifs douaniers commencent à se transmettre aux prix de production aux États-Unis

Après une phase de normalisation commune en 2023 et 2024, les prix à la production industrielle divergent à nouveau entre les États-Unis et la zone euro depuis le deuxième trimestre 2025 (► **figure 7**). Les deux économies avaient connu une hausse marquée en 2021-2022, portée par la flambée des coûts de l'énergie et des intrants, avant un repli rapide à partir de la mi-2022. Depuis le début de l'année 2025, cependant, le PPI américain repart légèrement à la hausse, tandis que celui de la zone euro demeure quasi stable autour de zéro. Cette reprise

modérée aux États-Unis reflète à la fois les tensions sur les coûts domestiques de production – notamment l'électricité et certains intrants manufacturés – et confirme les effets différés des hausses tarifaires sur les biens importés qui pourraient s'accroître dans les mois à venir.

## Après un pic au printemps, les anticipations d'inflation se tempèrent un peu, mais restent nettement au-dessus de celles d'il y a un an

Au-delà des effets directs et indirects via les coûts de production, si la politique douanière américaine conduit à désancrer les anticipations d'inflation, elle est susceptible d'entretenir la résurgence de l'inflation et entraîner une spirale inflation-salaires. Les anticipations d'inflation des ménages ont en effet connu un pic au printemps 2025, avant de se modérer quelque peu durant l'été et l'automne (► **figure 8**). Les enquêtes du *Conference Board* et de la Réserve fédérale de New York restent toutefois nettement

### ► 7. Comparaison des prix à la production dans les industries manufacturières aux États-Unis et en zone euro (en %)



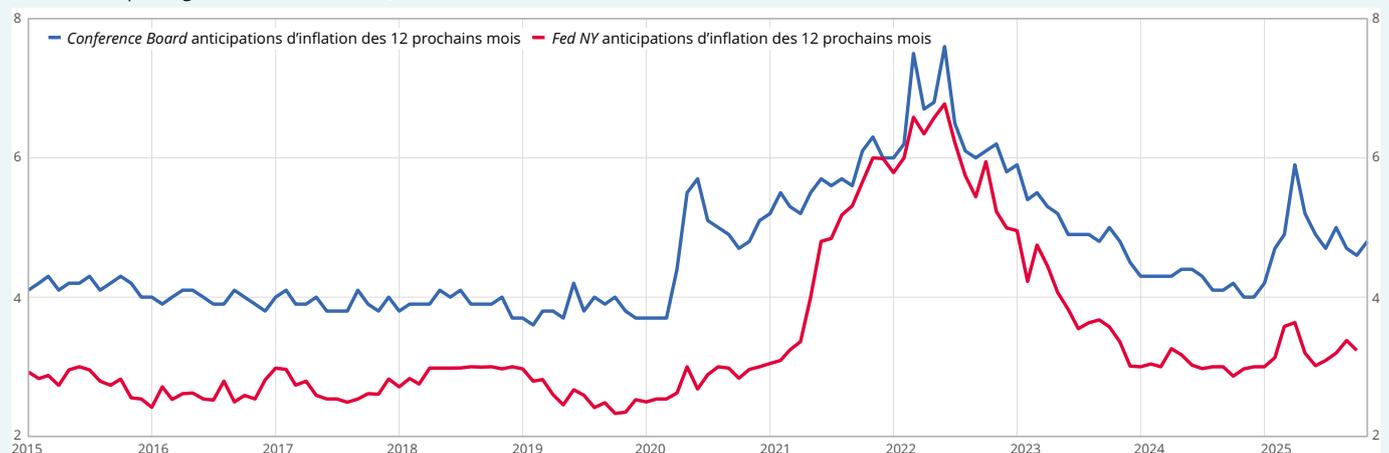
**Dernier point :** septembre 2025.

**Note :** il s'agit des prix à la production dans l'industrie manufacturière dans les deux zones.

**Lecture :** le glissement annuel des prix à la production était de +3,5 % aux États-Unis en septembre 2025, contre +0,4 % pour la zone euro.

**Source :** Eurostat, BLS, calculs Insee.

### ► 8. Les anticipations d'inflation qui avaient bondi au printemps 2025 se modèrent à l'été (niveau anticipé du glissement annuel en %)



**Dernier point :** novembre 2025 pour le *Conference Board* et octobre 2025 pour la Réserve fédérale de New York.

**Lecture :** d'après l'enquête du *Conference Board*, les anticipations d'inflation des ménages se situaient à +4,6 % en médiane pour les 12 prochains mois de l'année, contre +3,2 % en octobre dans l'enquête de la Réserve fédérale de New York.

**Source :** *Conference Board*, Réserve fédérale de New York, Calculs Insee.

## Conjoncture internationale

supérieures à leurs moyennes pré-pandémiques, signe que les ménages continuent d'anticiper une inflation plus élevée. Les travaux récents de la ► **Réserve fédérale de Boston, 2025** soulignent que cette tension persistante dans les anticipations pourrait refléter l'héritage des chocs de prix passés et accroître le risque que les anticipations se désalignent durablement de l'inflation effective, un décrochage qui rendrait plus difficile le retour à la stabilité des prix. De son côté, la dernière enquête d'octobre 2025 de la Réserve fédérale New York rappelle que,

malgré une légère détente, l'inflation attendue à un an demeure élevée relativement aux horizons plus lointains. Pour le moment, la progression annuelle des salaires horaires se maintient un peu en deçà de +4 % (+3,8 % en septembre), soit environ un point de plus que le rythme qui prévalait avant 2020. Le maintien à un niveau élevé des anticipations de court terme se traduirait par un maintien des revendications salariales dans les prochains mois, qui plus est dans un contexte où la main d'oeuvre immigrée va cesser de progresser. ●

### Encadré 2 : Utilisation du tableau international d'entrées-sorties pour calculer la part importée de la consommation finale des ménages américains

#### Données utilisées

Le tableau international des entrées-sorties (TIES) de la base FIGARO, publié par Eurostat, décrit la production ainsi que les emplois intermédiaires et finals de 64 produits dans 50 pays. Le millésime utilisé dans cette étude correspond à l'édition 2025, fondée sur les données 2023.

Le tableau comporte 3 200 lignes : chaque ligne correspond, pour un couple (pays × produits) donné, à l'équilibre entre la production du produit dans le pays et ses différents emplois partout dans le monde, à savoir :

- les emplois intermédiaires du produit, utilisés dans le cadre de la production des 3 200 branches (pays × produit) considérées. Ainsi, le tableau international des entrées intermédiaires (TIEI) est une matrice carrée de dimension 3 200, décrivant les emplois intermédiaires des 3 200 couples (pays × produits), en ligne, dans la production des 3 200 branches considérées, en colonne.
- les emplois finals dans chaque pays, décomposés en plusieurs catégories, dont la consommation finale des ménages. La matrice des emplois finals compte 3 200 lignes, correspondant aux couples (pays × produits) et cinq colonnes : chaque colonne représentant un des cinq types de demande finale identifiés (notamment la consommation des ménages et l'investissement des entreprises) dans les 50 pays de la base.

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.

Formellement, l'équilibre ressources-emplois d'un couple (pays × produits)  $i$  s'exprime par l'égalité entre sa production et la somme de ses emplois finals (notés  $EF_i$ ) et de ses emplois intermédiaires. On peut réécrire la somme des emplois intermédiaires à l'aide de la production  $X$  et des coefficients techniques de production (contenus dans une matrice notée  $A$ ) :

$$X = EF + A.X$$

Avec :

- $X$  est un vecteur colonne ( $3\,200 \times 1$ ) des productions pour chaque couple (pays × produits) ;
- $A$  est la matrice carrée ( $3\,200 \times 3\,200$ ) des coefficients techniques ;
- $EF$  est un vecteur colonne ( $3\,200 \times 1$ ), 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 ( $3\,200 \times 5$ ) des demandes finales dans chaque pays, déclinées par type de demande finale, par un vecteur colonne ( $5 \times 1$ ) rempli de 1.



## Méthodologie

L'objectif est d'estimer, la part étrangère de chaque catégorie de produits consommés par les ménages aux États-Unis (la consommation finale des ménages américains correspond à l'une des colonnes de la matrice des emplois finals évoquée précédemment). Deux canaux sont distingués :

- la consommation finale des ménages américains en produits directement importés, que l'on retrouve sur 3 136 lignes du TIES (c'est-à-dire toutes les lignes, sauf celles correspondant aux 64 types de produits fabriqués aux États-Unis). Pour ces produits, la part importée est conventionnellement fixée à 1 ;
- la consommation finale indirecte des ménages américains en produits importés : il s'agit, pour les 64 produits fabriqués aux États-Unis, de calculer la part des intrants étrangers. Pour chacun de ces produits, la part d'intrants étrangers utilisée dans sa production est calculée à partir de la matrice des coefficients techniques<sup>1</sup>.

La part totale importée de la consommation des ménages américains résulte de la somme des consommations importées directe et indirecte pour chaque produit. ●

<sup>1</sup> Ce calcul se limite au contenu de premier ordre en intrants étrangers des produits américains, c'est-à-dire qu'il tient compte des intrants étrangers directement utilisés dans le processus de fabrication, mais pas du contenu en intrants étrangers des intrants américains.

## Bibliographie

**Andrade P. et Wicklein M.** (2025), « [Why Have Inflation Expectations Surged Recently? A Historical Perspective](#) », Federal Reserve Bank of Boston, octobre 2025.

**Yale Budget Lab** (2025) « [Short-Run Effects of 2025 Tariffs So Far](#) », septembre 2025.

**Flaen A., Hortaçsu A. et Tintelnot F.** (2020) « [The Production Relocation and Price Effects of US Trade Policy: The Case of Washing Machines](#) », *American Economic Review*, vol. 110, n°7, juillet 2020.

**United States International Trade Commission** (2023), « [Economic Impact of Section 232 and 301 Tariffs on U.S. Industries](#) », n°5405, mai 2023.

**Cavallo A., Llamas P. et Vazquez F.** (2025), « [Tracking the Short-Run Price Impact of U.S. Tariffs](#) », 12 novembre 2025.

**PIIE** (2025), « [Who is paying for Trump's tariffs? So far, it's US businesses](#) », PIIE, septembre 2025.

**OECD** (2025) « [Perspectives économiques de l'OCDE](#) », Rapport intermédiaire, *Economic Outlook*, Interim Report, septembre 2025.

**FMI** (2025), « [Global Economy: Tenuous Resilience amid Persistent Uncertainty](#) » *World Economic outlook*, Update, juillet 2025.

**BIS** (2025), « [Macroeconomic impact of tariffs and policy uncertainty](#) », BIS Bulletin n°110, BIS août 2025.

**Barbiero O. et Stein H.** (2025), « [The Impact of Tariffs on Inflation](#) », *Current Policy Perspectives* 5-2, Federal Reserve Bank of Boston, février 2025.

**Del Negro M., Diagne I., Dogra K., Elbarmi E., Lee D., et Pham M.** (2025), « [The New York Fed DSGE Model Forecast](#) », *Liberty Street Economics*, Réserve fédérale de New York, septembre 2025.

**Powerlines** (2025), « [Utility Bills Are Rising](#) » Skyrocketing Utility Bills Amidst Scorching Summer Heat, Powerlines, juillet 2025. ●

# Chine

Selon le Bureau national des statistiques de Chine (NBSC), l'activité économique aurait conservé au troisième trimestre 2025 un rythme de croissance proche du trimestre précédent (+1,1 % après +1,0 %), et elle aurait ralenti en glissement annuel à +4,9 %, après +5,3 % au deuxième trimestre. La progression du PIB provient largement du commerce extérieur : sa contribution à la croissance sur un an atteint +1,2 point au troisième trimestre, comme au trimestre précédent. D'une part, même si les importations se redressent depuis le printemps, elles progressent modérément sur un an dans le sillage d'une demande intérieure atone. D'autre part, les exportations chinoises augmentent vigoureusement, stimulées par une baisse continue des prix en yuan.

En prévision, le commerce extérieur continuerait de soutenir l'activité malgré la montée des tensions commerciales avec les États-Unis. Les droits de douane instaurés par les États-Unis restent à leur niveau élevé atteint à l'issue de l'accord de mai 2025 entre les deux pays, même si depuis lors, les relations entre les pays alternent entre phases de tension et de détente relatives. La Chine est parvenue néanmoins à atténuer l'impact de ces tensions transpacifiques en réorientant ses débouchés vers d'autres zones, en particulier l'Asie et l'Europe (► **figure 1**), engrangeant des gains de parts de marché. Dans ce contexte, les exportations continueraient d'augmenter plus vite que la demande adressée, à un rythme modéré de +1,0 % par trimestre.

La demande intérieure resterait atone. La consommation, soutenue fin 2024 par les mesures publiques, notamment le programme de remplacement de biens de consommation (« *trade-in program* »), marquerait le pas à l'horizon de prévision : les ventes au détail en valeur n'auraient progressé que de +2,9 % sur un an en octobre. Concernant l'investissement, les signaux conjoncturels restent défavorables (► **figure 2**) : les achats continuent de baisser dans le secteur immobilier et les surcapacités dans certains secteurs limitent les investissements productifs. Côté prix, le pays peine à sortir de la déflation : l'indice des prix à la consommation augmente seulement de 0,2 % sur un an en octobre (après -0,3 % en septembre), tandis que le glissement annuel des prix à la production, bien qu'en léger redressement, reste nettement négatif (-2,1 %). Ainsi, dans le sillage de cette demande intérieure atone, les importations ralentiraient, avec une croissance attendue de +0,5 % par trimestre à l'horizon de prévision.

Au total, portée par un commerce extérieur toujours dynamique mais freinée par la faiblesse de la demande intérieure, l'activité conserverait un rythme de l'ordre de +1,0 % par trimestre à l'horizon de prévision. La croissance annuelle s'établirait à +5,0 % en 2025, tandis que l'acquis de croissance à mi-année 2026 atteindrait +3,3 %.

► 1. La hausse des exportations vers l'Asie et l'Europe a compensé le recul des ventes à destination des États-Unis (exportations en valeur de la Chine, en dollars ; en base 100 = moyenne 2019, CVS)



**Dernier point** : octobre 2025, septembre 2025 pour l'Union européenne.

**Note** : pour l'Union européenne, il s'agit des importations de l'Union européenne en provenance de Chine, converties en dollars. L'Asie comprend ici Taiwan, les Philippines, le Vietnam, la Thaïlande, l'Indonésie, l'Inde, la Malaisie et le Japon.

**Lecture** : en octobre 2025, les exportations chinoises vers les États-Unis étaient 7 points en dessous de leur niveau moyen de 2019 ; contre 47 points au-dessus pour leurs exportations totales. Les exportations vers l'Asie étaient 63 points au-dessus de leur niveau moyen de 2019.

**Source** : NBSC, Eurostat, douanes chinoises, calculs Insee.

## ► 2. L'investissement repart à la baisse depuis le début de l'année

(glissement annuel de l'investissement hors immobilier et de l'investissement immobilier, en %)



**Dernier point** : octobre 2025.

**Lecture** : l'investissement hors immobilier a baissé de 8 % en octobre 2025 en glissement annuel, contre -6 % en septembre. L'investissement en actifs immobiliers a reculé de 18 % sur un an en octobre 2025.

**Source** : NBSC, calculs Insee.