

# Situation économique française et perspectives des finances publiques

---

22 octobre 2025

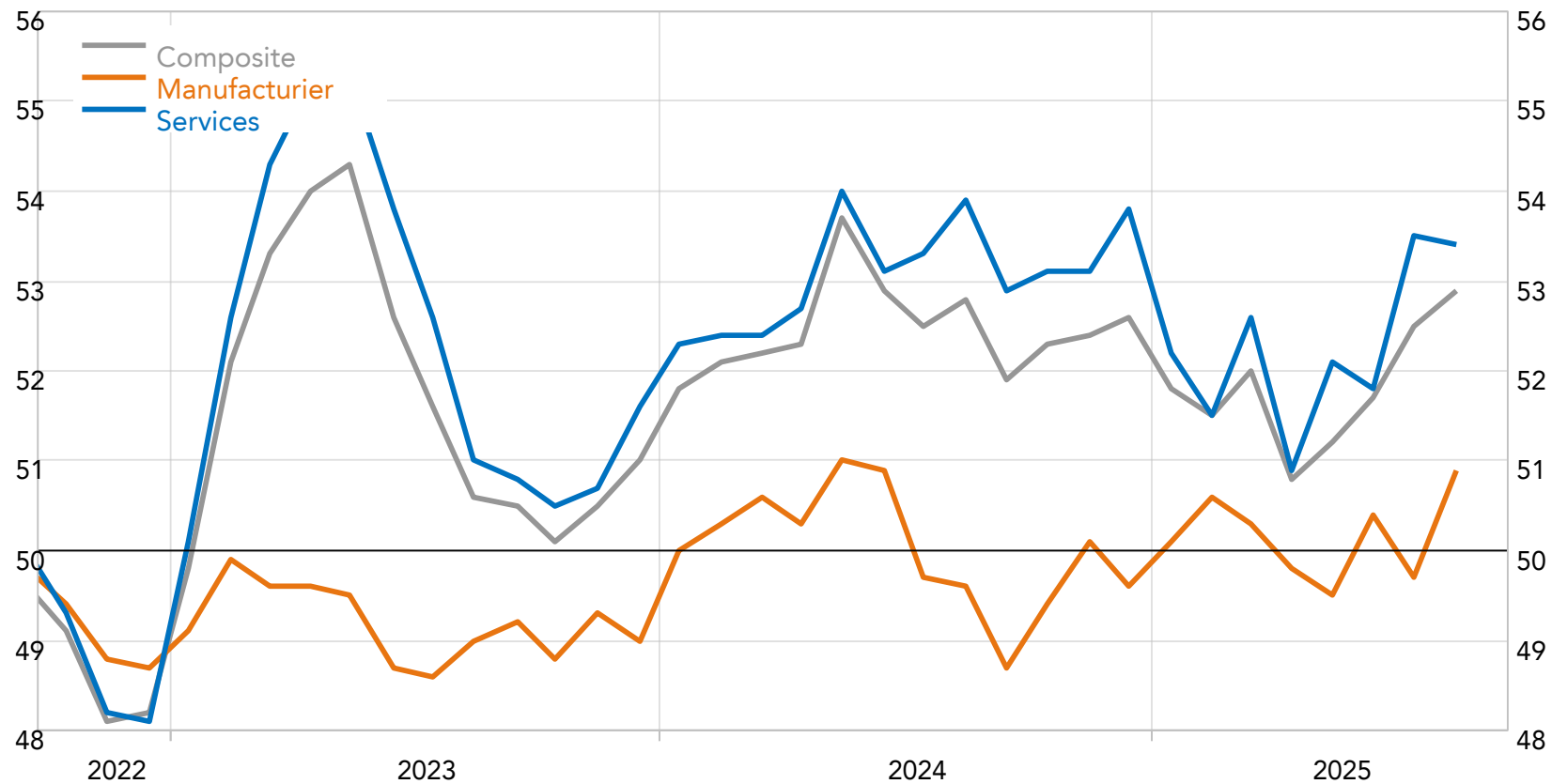
# Plan de la présentation

---

- 1 Situation économique
- 2 Perspectives de finances publiques

# Au niveau mondial, les climats des affaires résistent, n'indiquant pas de ralentissement de l'activité à court terme.

## Monde Indices PMI



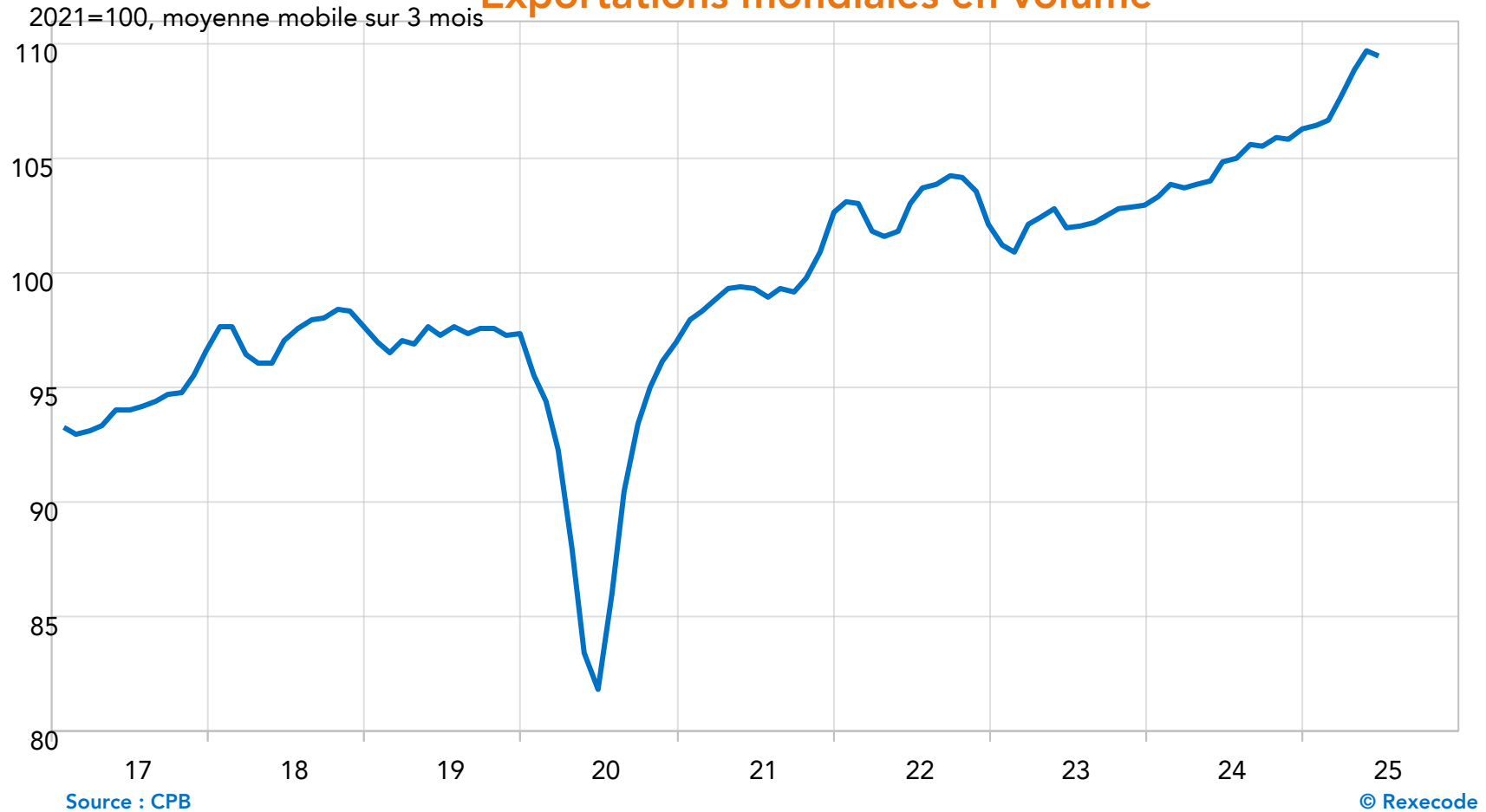
Sources : S&P global, Refinitiv, Rexecode

© Rexecode

Mais le commerce mondial a trop accéléré pour ne pas marquer le pas désormais.

## Indicateurs du commerce international

### Exportations mondiales en volume

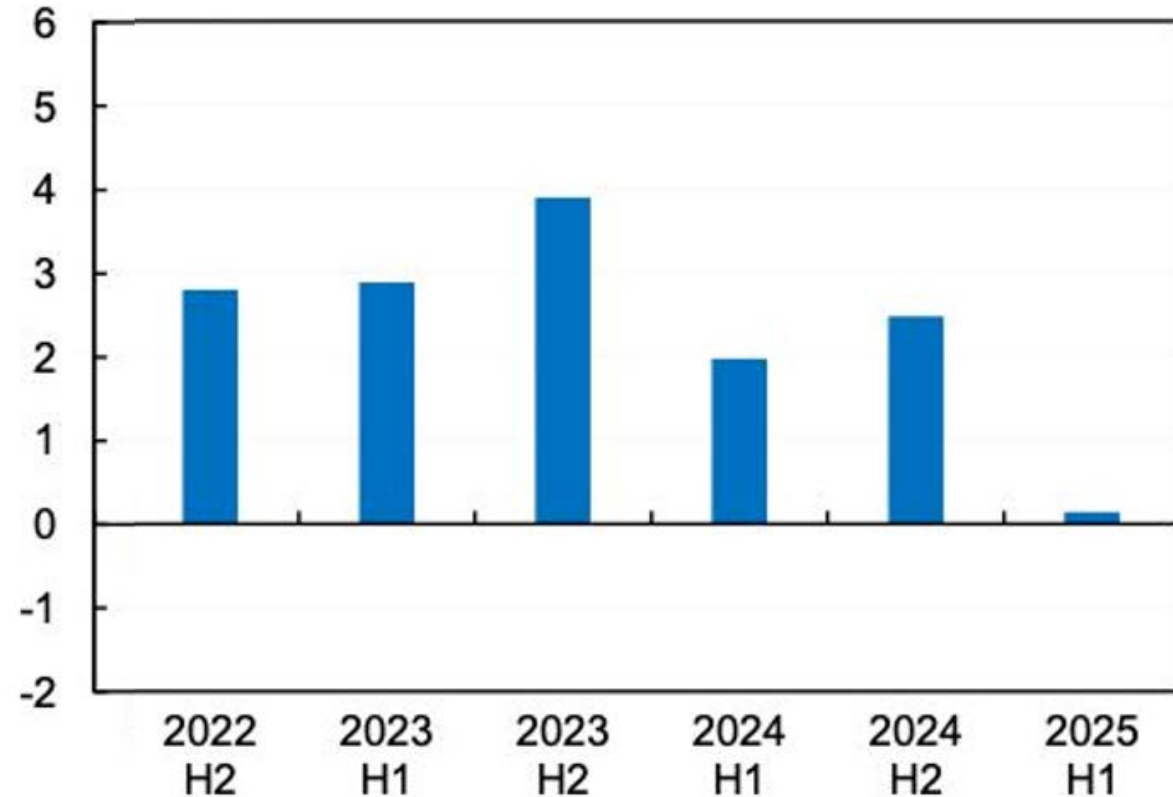


# Etats-Unis : sans les investissements réalisés par le secteur de la « tech », le PIB américain aurait stagné depuis début 2025.

## Etats-Unis

### Croissance du PIB hors investissements technologiques

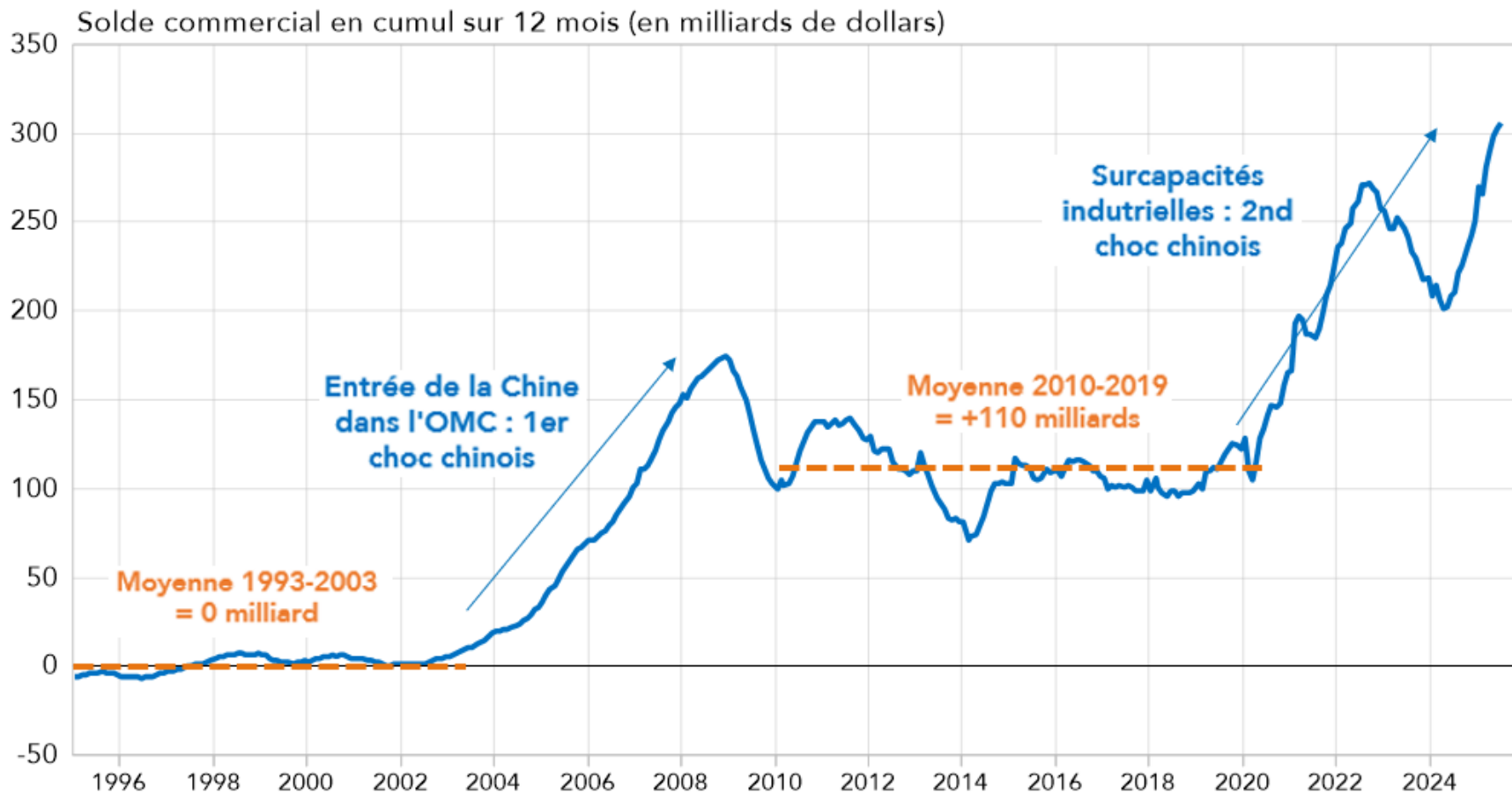
Variation sur un an (en rythme annualisé)



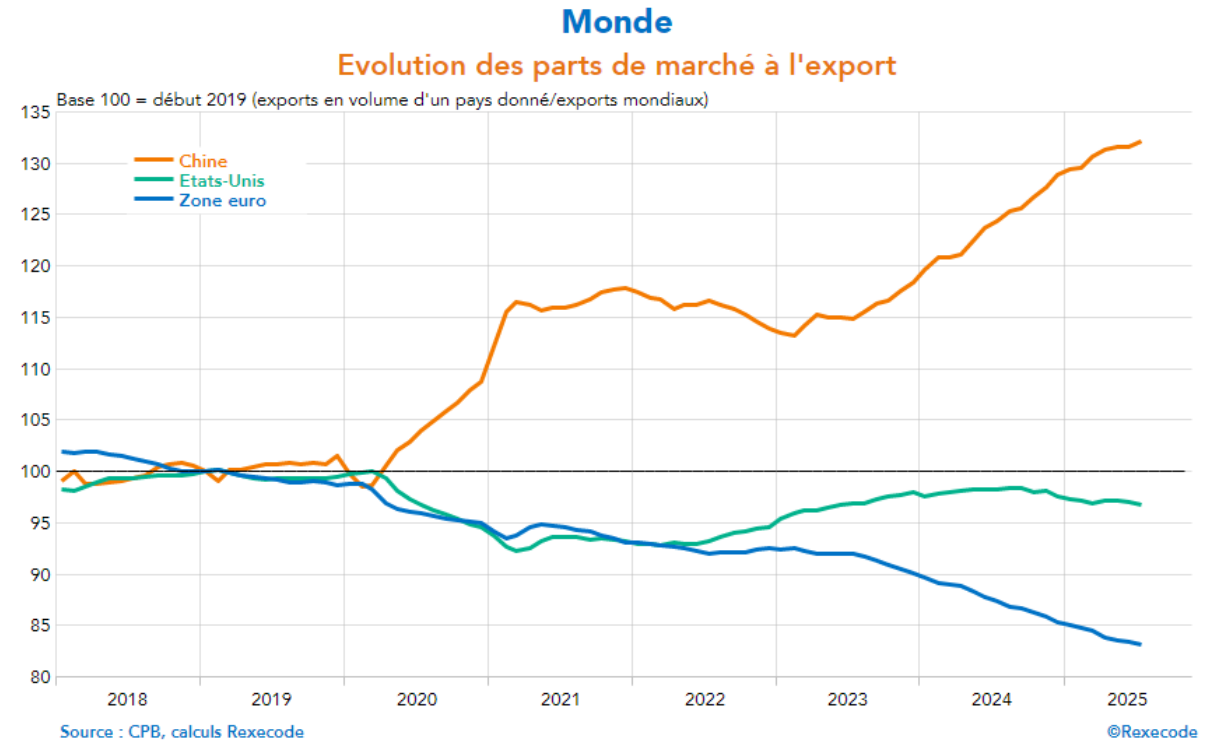
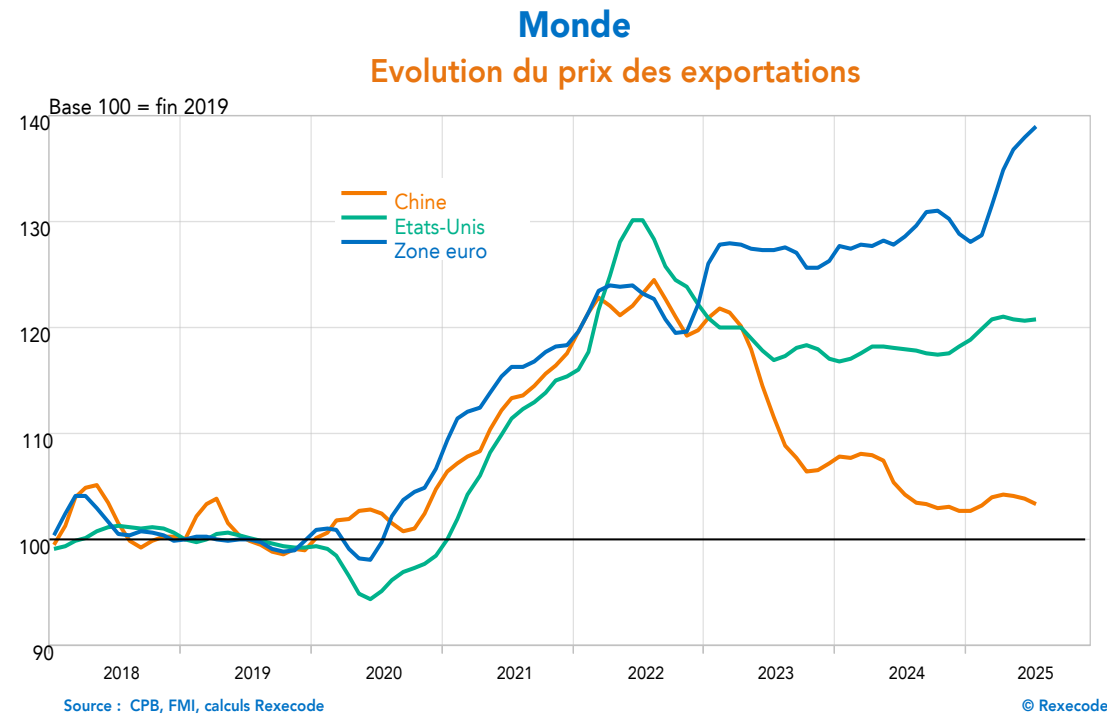
# Chine : principale menace pour l'industrie européenne avec les surcapacités industrielles.

## Chine

### Solde commercial avec l'Europe

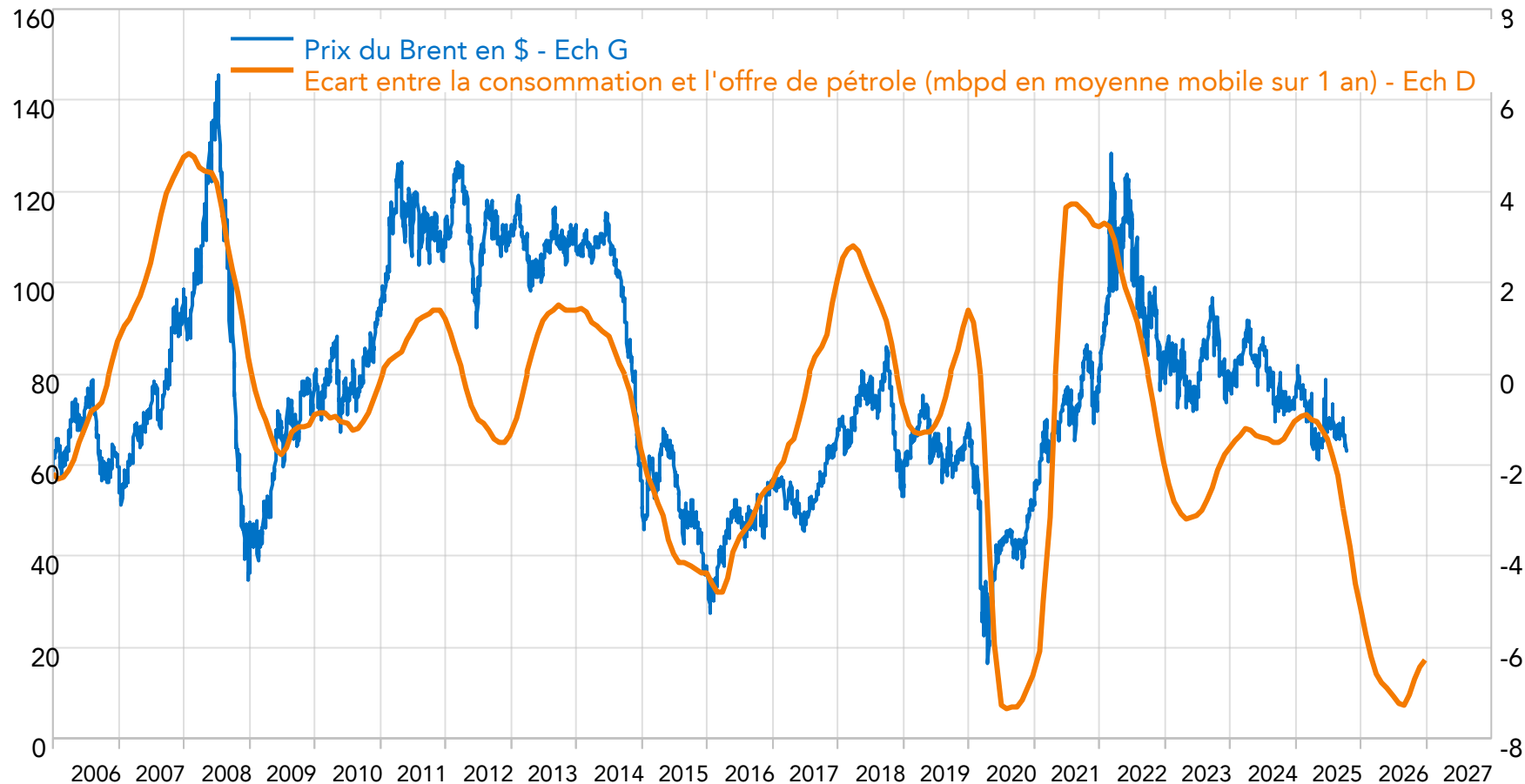


# Zone euro : La perte de compétitivité-prix de la zone euro pèse logiquement sur ses performances à l'export.



La détente géopolitique au Moyen-Orient a probablement fait reculer la prime géopolitique sur le Brent, sur un marché très sur-approvisionné.

## Cours du pétrole et équilibre offre/demande



Source: EIA - Energy Information Administration, Refinitiv, calculs Rexecode

© Rexecode

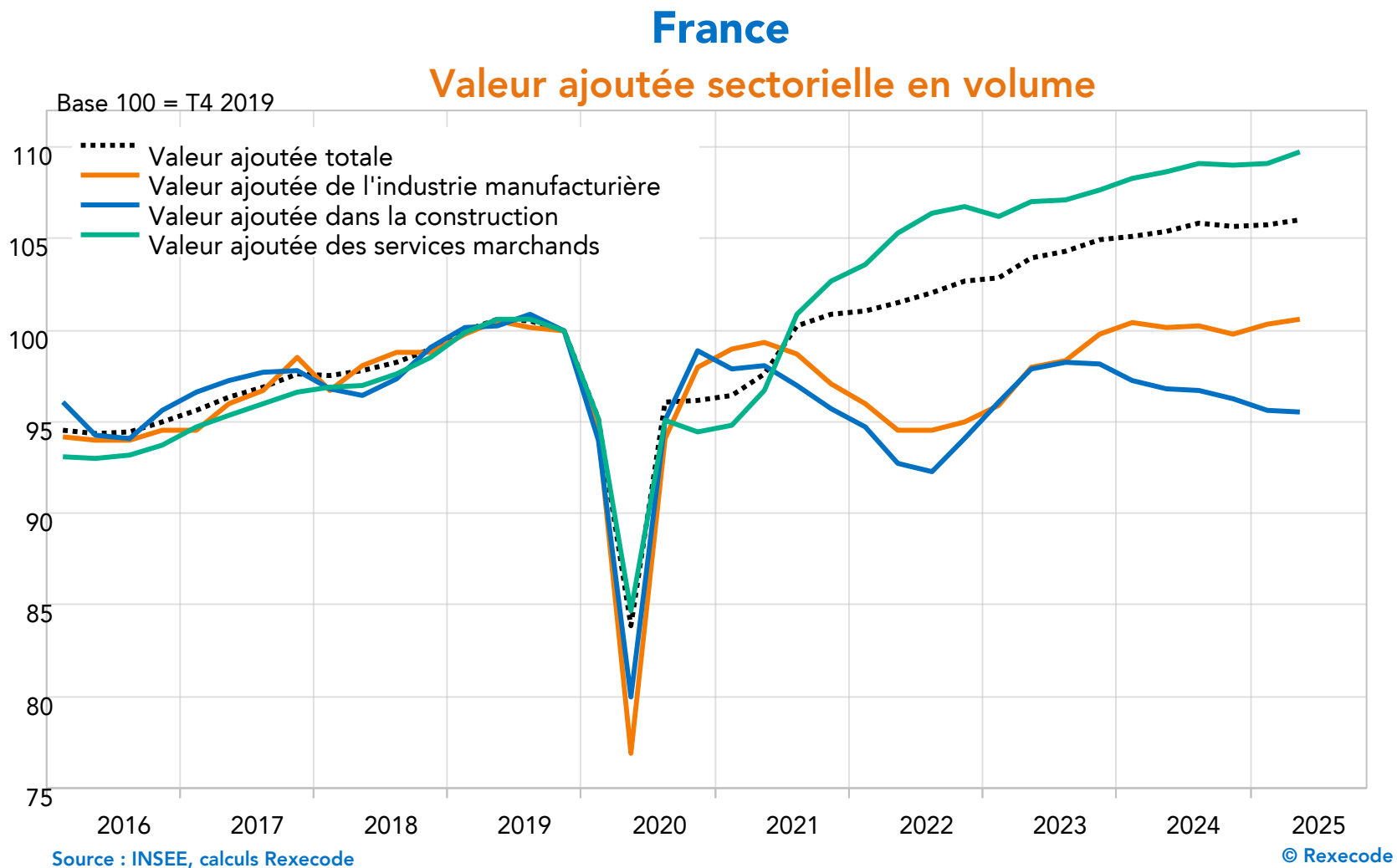


## Nos dernières prévisions de croissance (à mi septembre 2025).

Évolution en %	2024	2025	2026
Monde	3,3	3,0	2,8
Etats-Unis	2,8	1,7	1,5
Zone euro	0,8	1,1	1,1
Allemagne	-0,5	0,2	1,0
France	1,1	0,7	0,9
Royaume-Uni	1,1	1,2	0,9
Pays hors OCDE	4,5	4,3	4,0
Chine	5,0	4,7	4,3
Inde	6,6	6,6	6,5
Brésil	3,0	2,0	1,0

Source : Perspectives économiques Rexecode septembre 2025

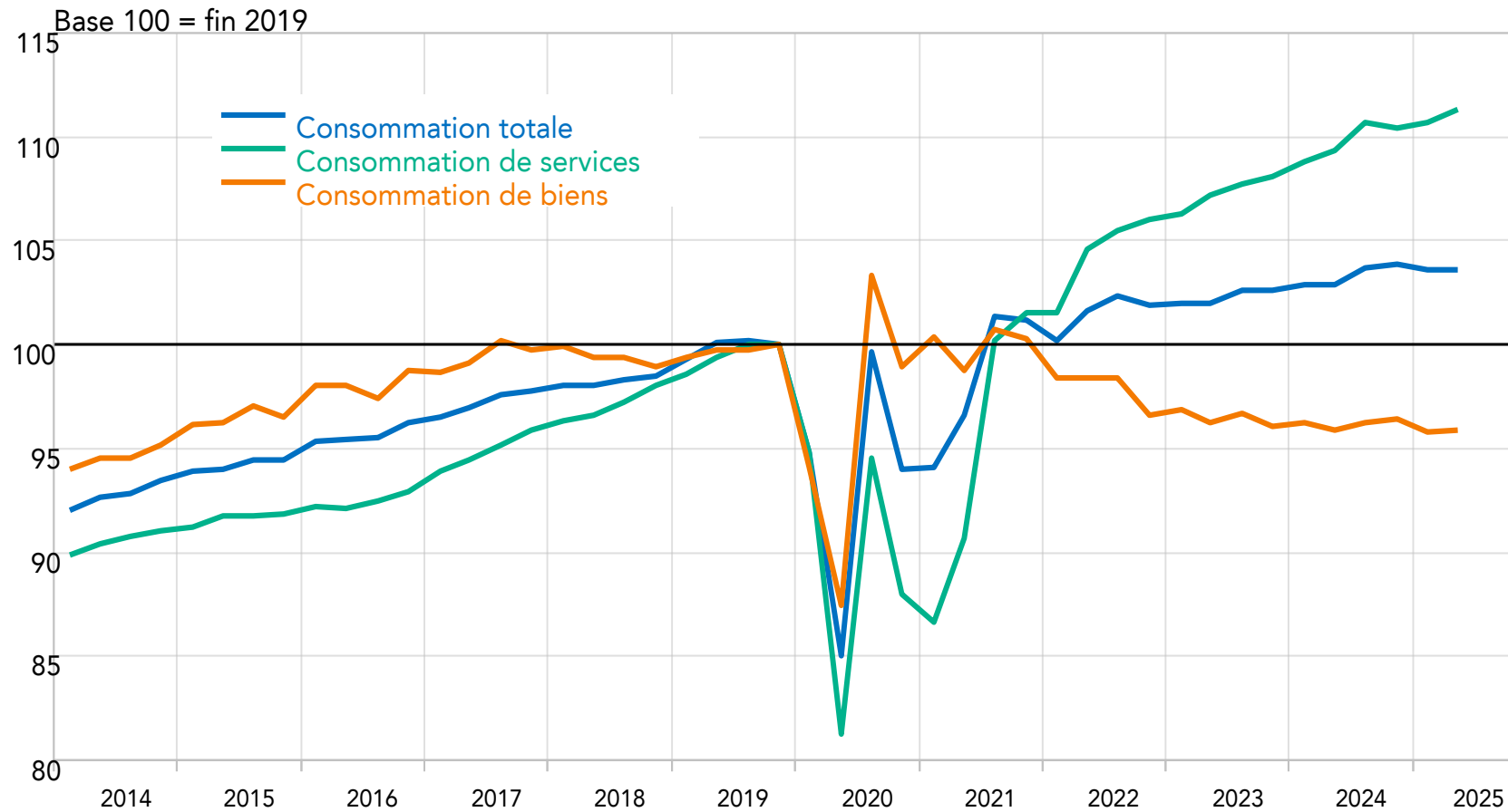
# La croissance du PIB français a résisté mieux que prévu sur le début d'année 2025, mais cette résilience cache une forte hétérogénéité sectorielle.



Sans être dynamique, la consommation des ménages progresse, soutenue par les dépenses en services, mais toujours freinée par la faiblesse des achats de biens.

## France

### Consommation des ménages



Source : Insee, Rexecode

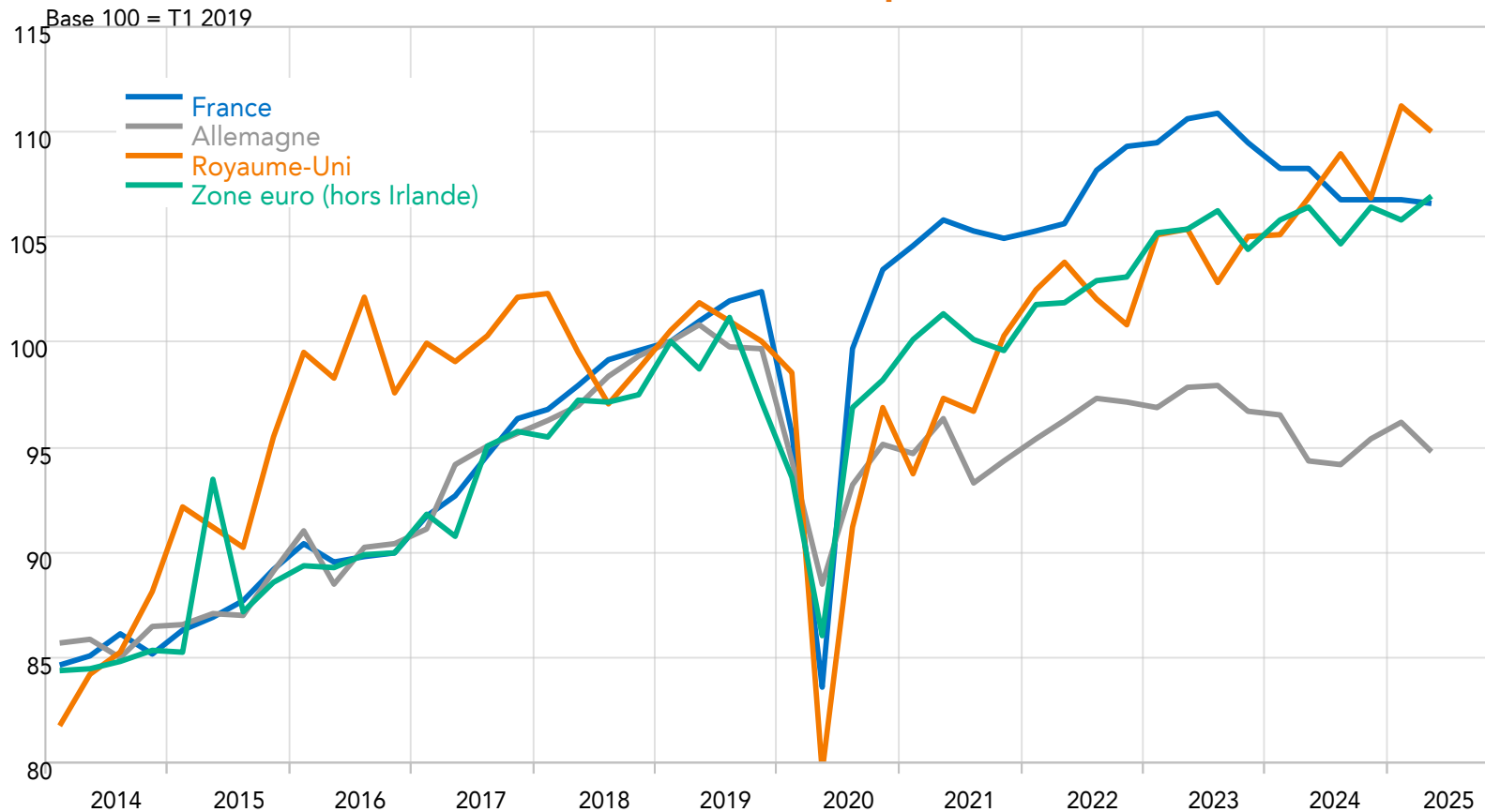
Sénat - situation économique et perspectives de finances publiques

© Rexecode

Rexecode

# L'investissement des entreprises françaises a surperformé la zone euro lors du rebond post-Covid, puis a diminué entre mi-2023 et mi-2024.

## France, Allemagne, Royaume-Uni, Zone euro Investissement des entreprises non financières



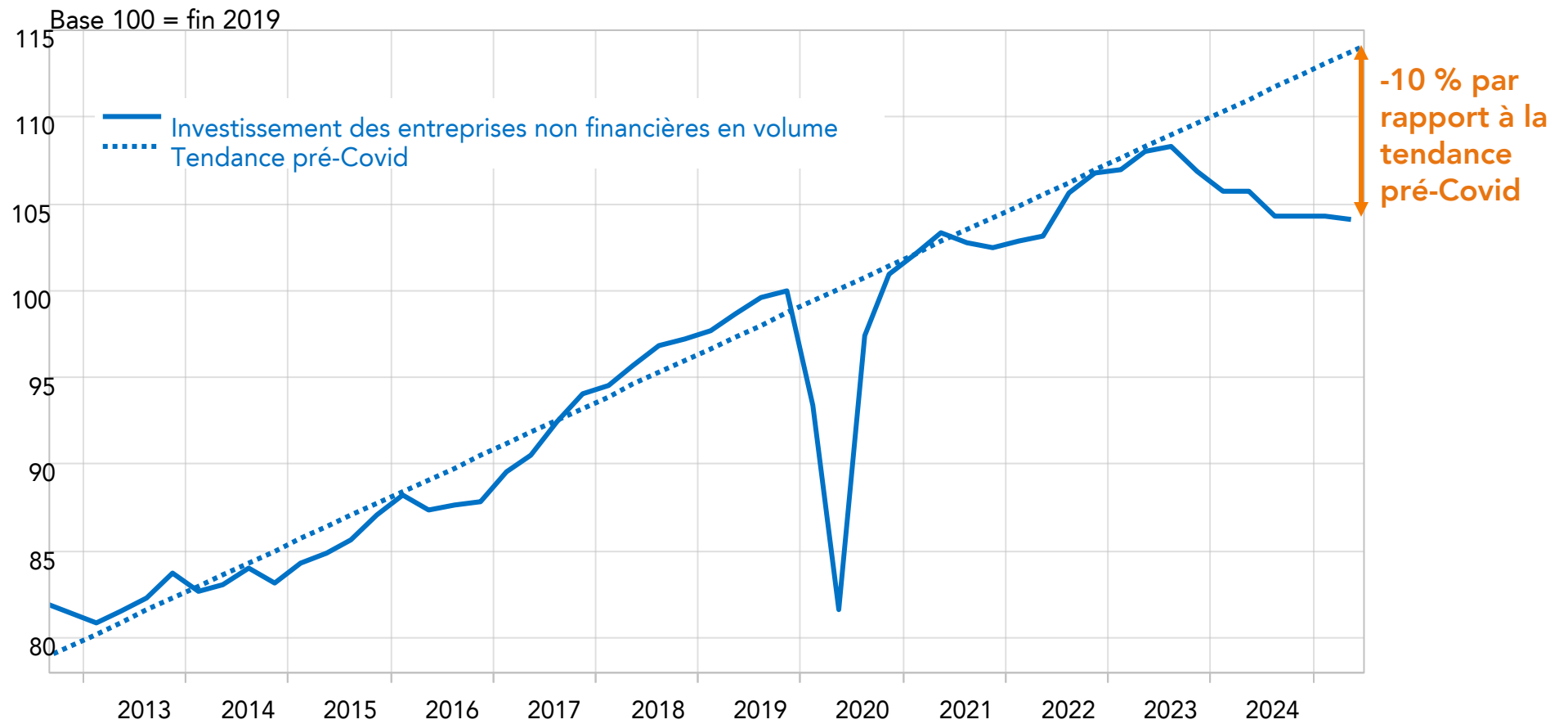
Source : Insee, Eurostat, ONS, calculs Rexecode

© Rexecode

# L'investissement des entreprises se situe aujourd'hui 10 % en deçà de sa tendance pré-covid.

## France

### Investissement des entreprises en volume



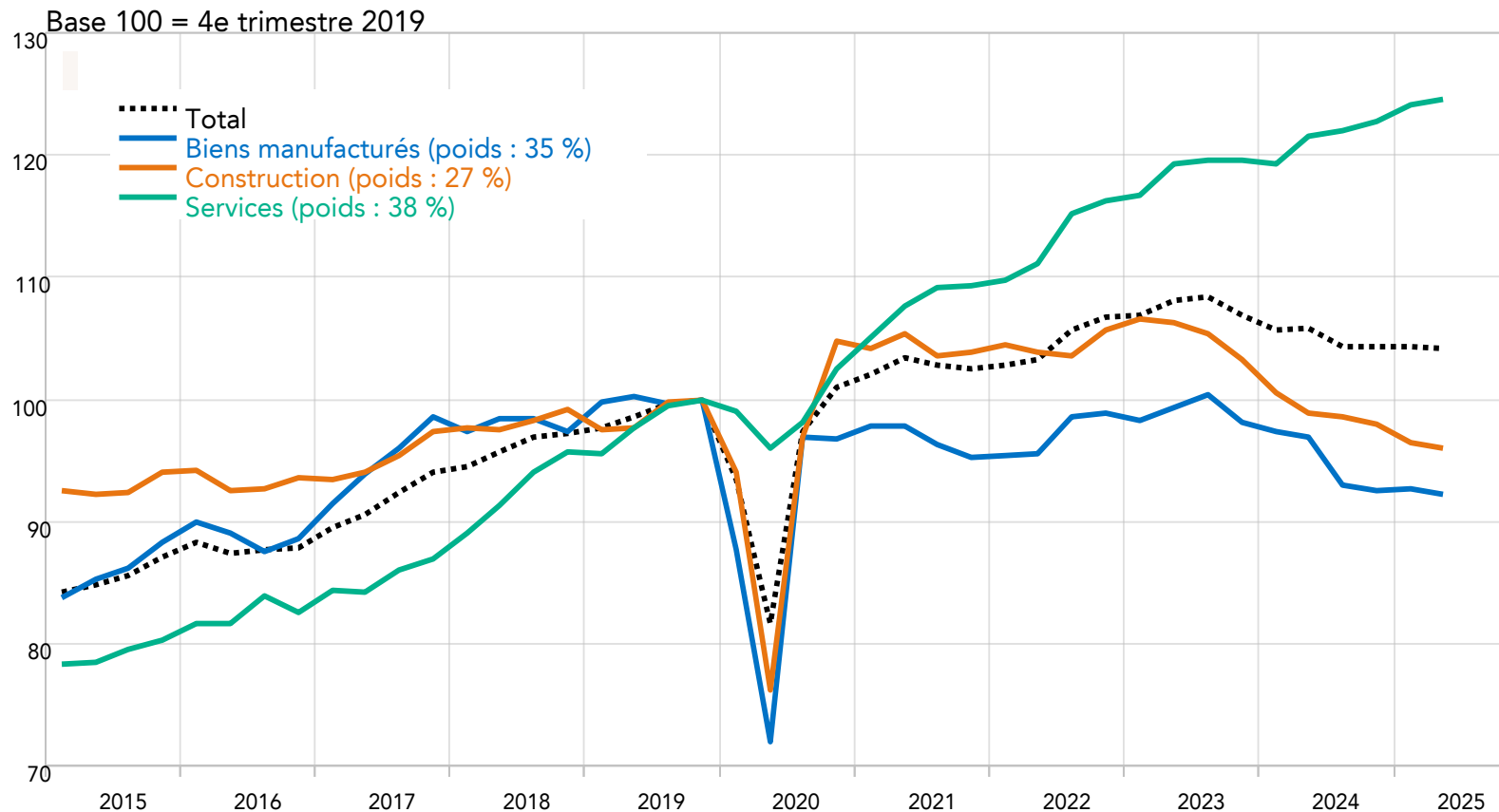
Sources : Insee, Rexecode

© Rexecode

L'investissement des entreprises traduit le recul simultané de leurs dépenses en construction et en biens d'équipement, alors que les services restent dynamiques.

## France

### Investissement des entreprises non financières (ENF)



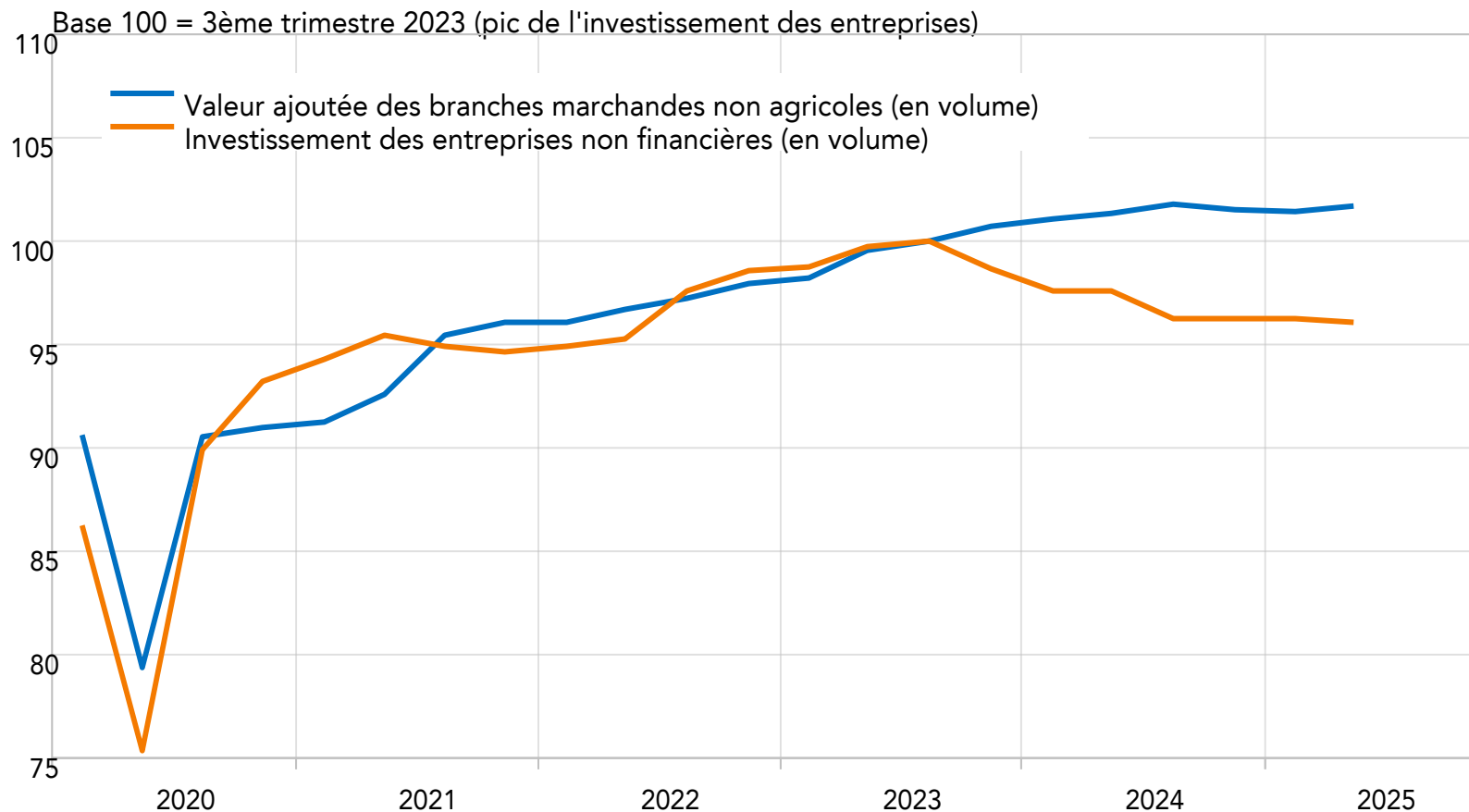
Source : Insee, Rexecode

© Rexecode

# L'investissement a accumulé du retard sur la valeur ajoutée des branches marchandes.

## France

### Investissement des entreprises et valeur ajoutée des branches marchandes



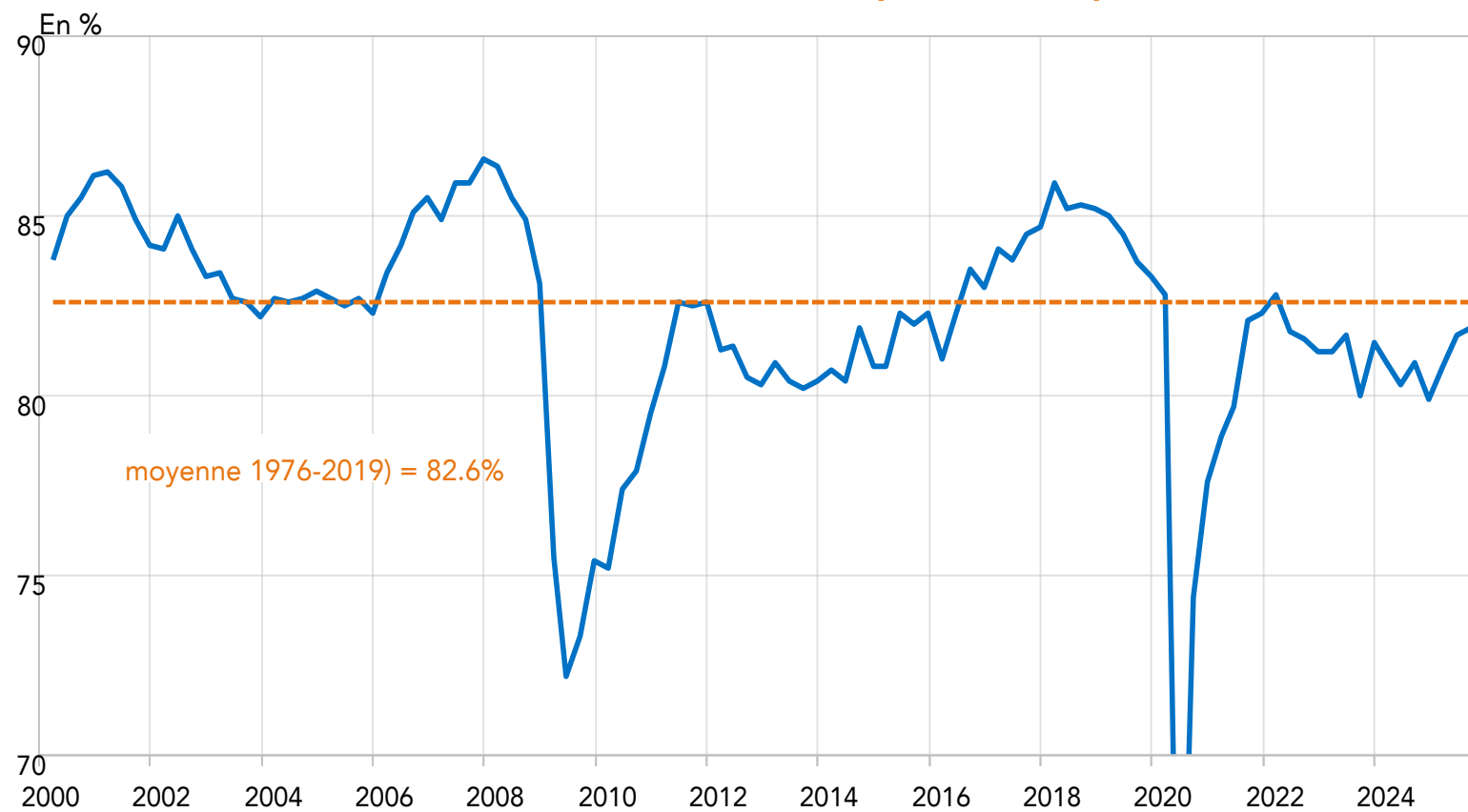
Source : INSEE, calculs Rexecode

© Rexecode

# Le taux d'utilisation des capacités de production se redresse depuis quelques mois.

## France

### Taux d'utilisation des capacités de production



Source : INSEE, enquête trimestrielle dans l'industrie

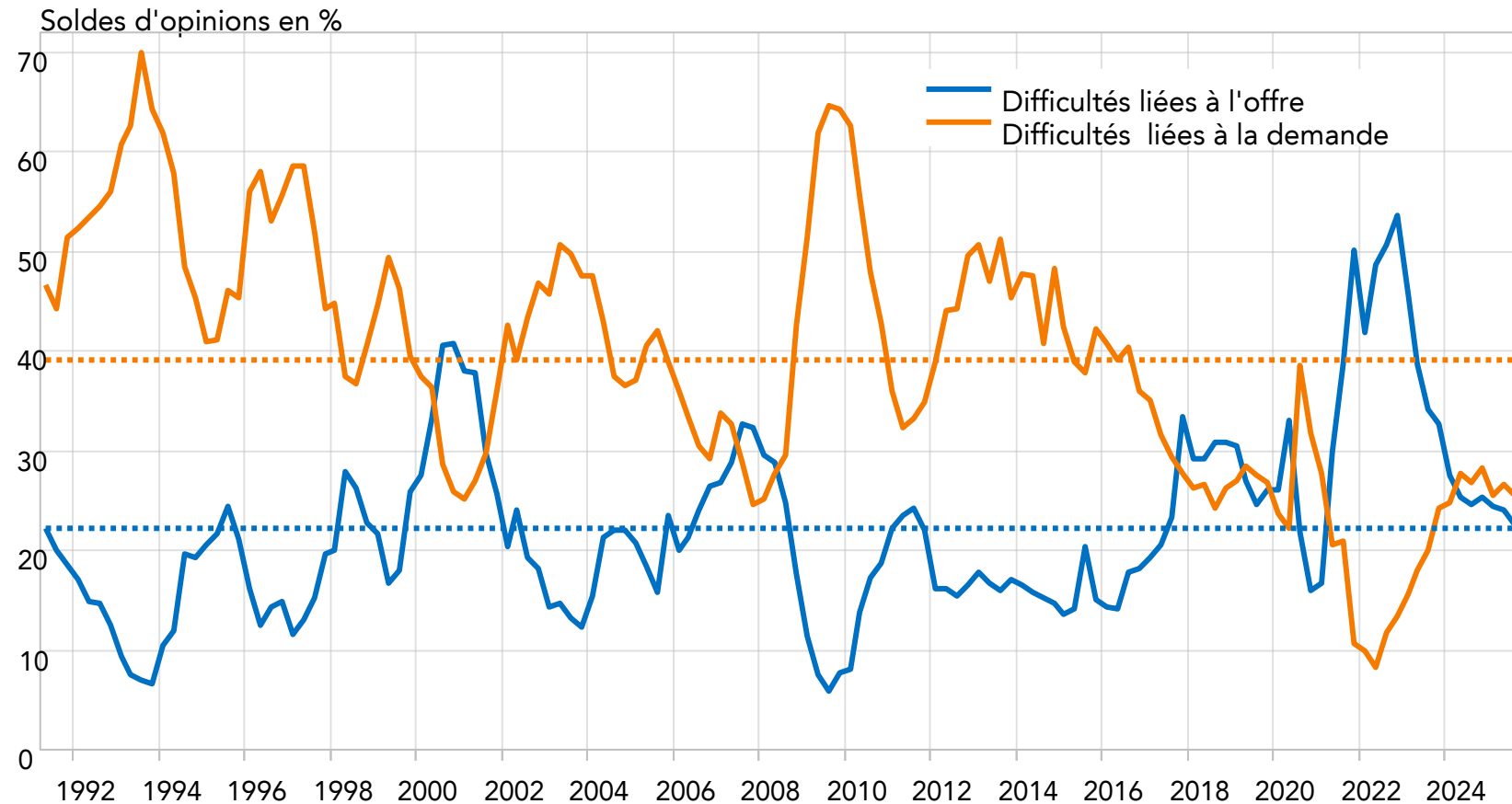
© Rexecode



Les contraintes liées à l'insuffisance de la demande demeurent nettement inférieures à leur moyenne de long terme, celles liées à l'offre en sont proches.

## France

### Difficultés rencontrées par l'industrie manufacturière



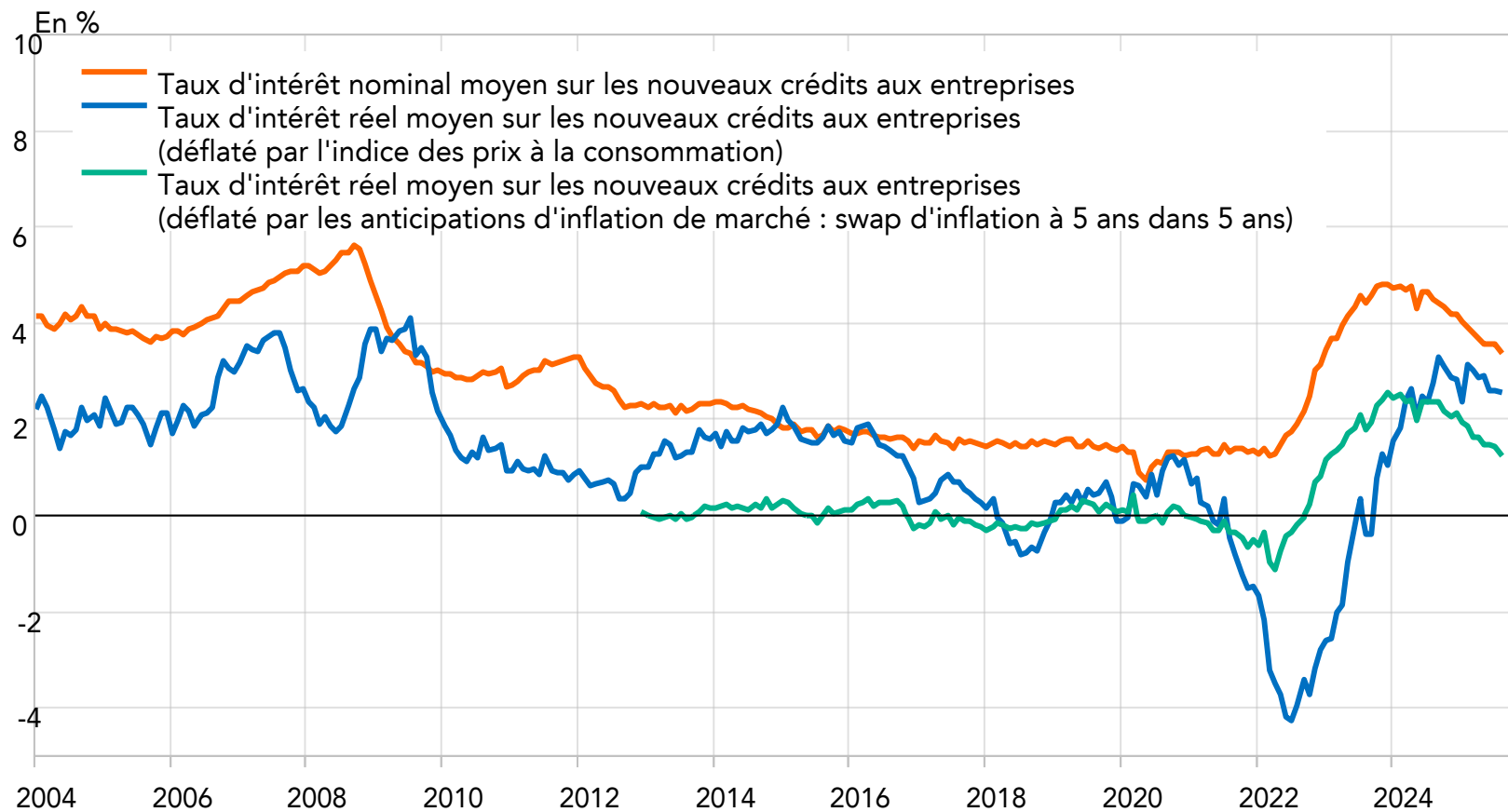
Source : INSEE, enquête trimestrielle dans l'industrie

© Rexecode

# Le coût réel du crédit s'est replié depuis le début de l'année 2024.

## France

### Taux d'intérêt sur les nouveaux crédits aux entreprises

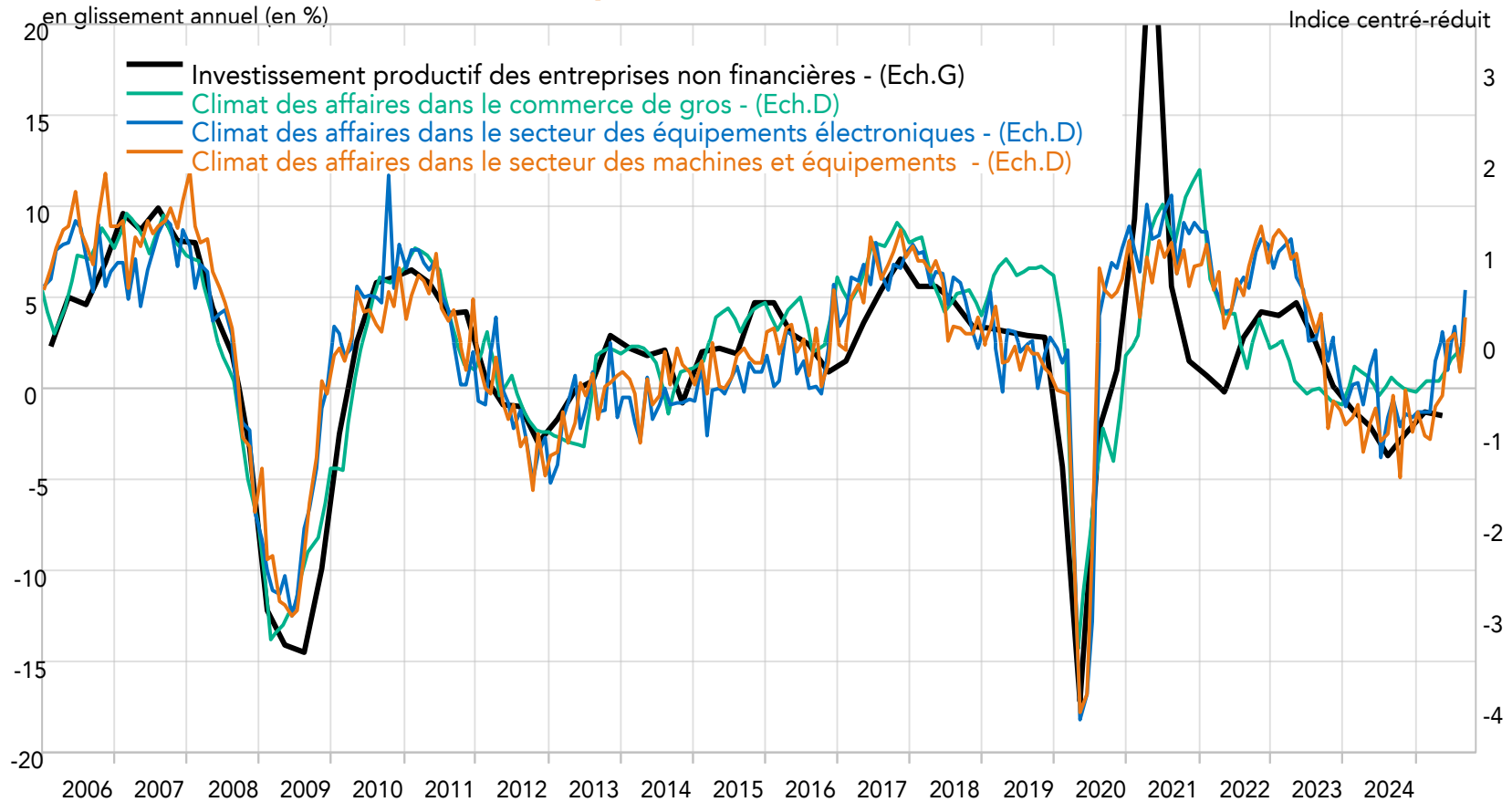


© Rexecode

# Le redressement des indicateurs avancés va dans le sens une reprise progressive de l'investissement des entreprises.

## France

### Investissement productif en volume et indicateurs avancés

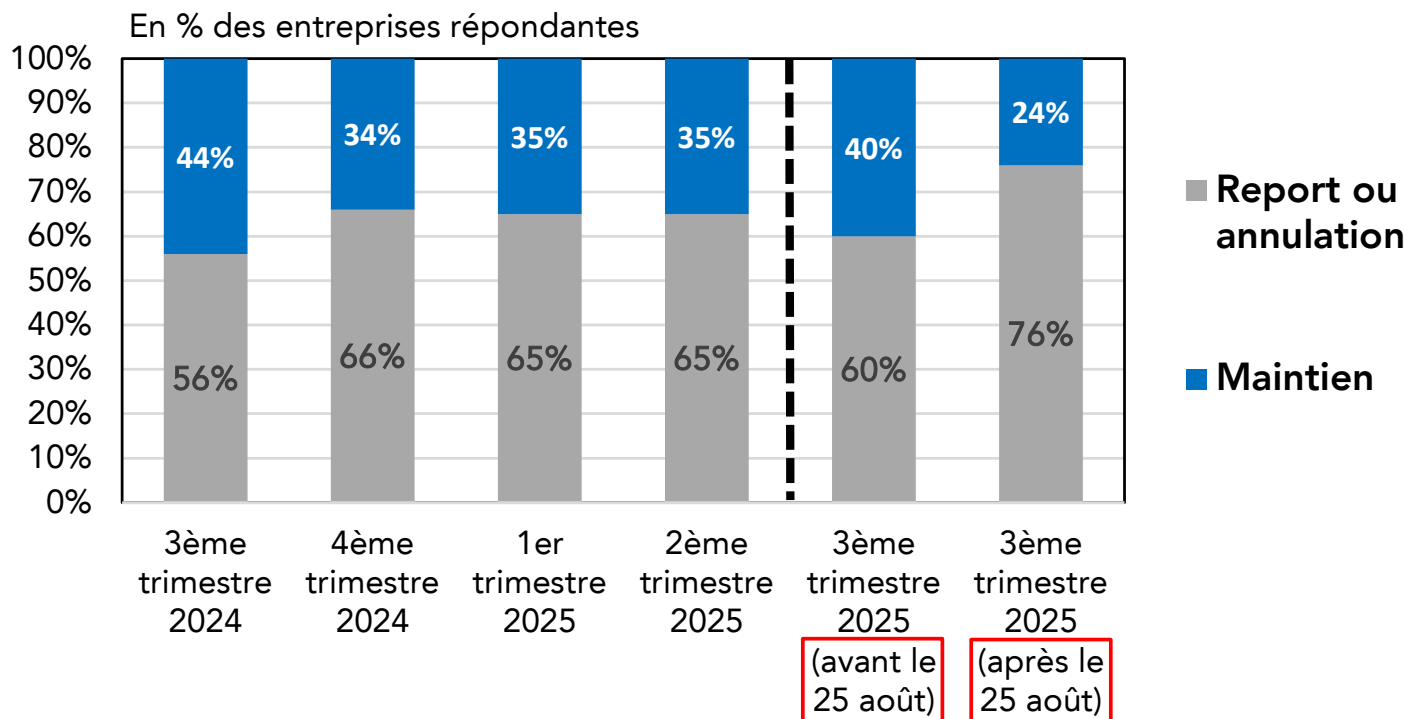


© Rexecode

# Le regain d'incertitude politique pourrait néanmoins peser sur les intentions d'investissement des entreprises.

## France

### Impact de l'incertitude politique sur les projets d'investissement des TPE/PME

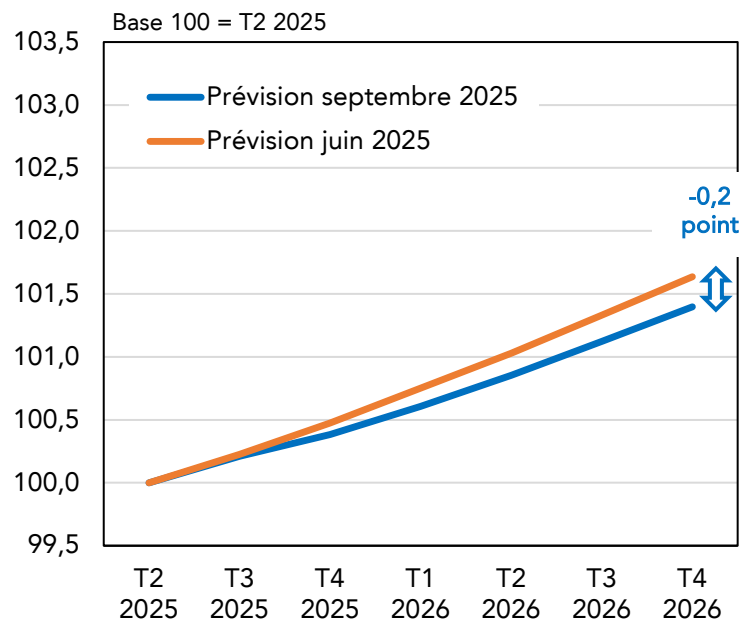


Sources : BPI France, Rexecode

Avant / Après l'annonce du vote de confiance

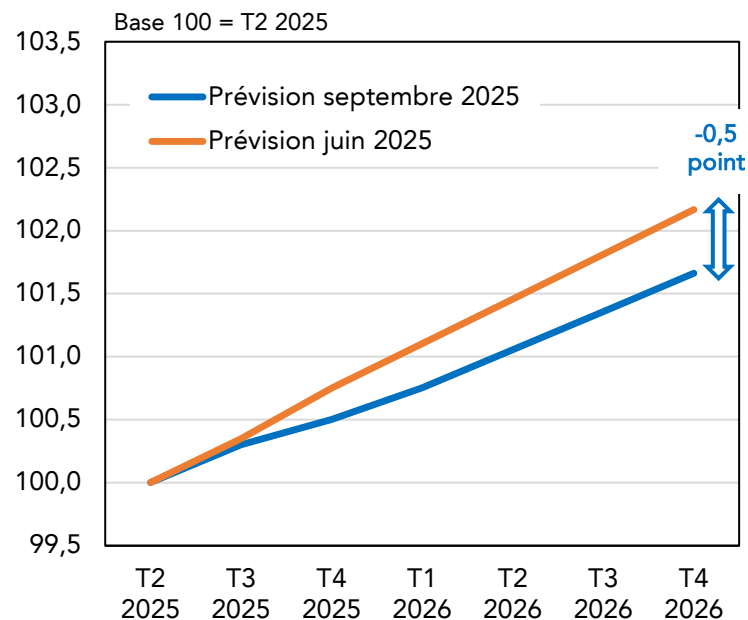
Nous évaluons une **perte de 0,2 point de PIB** d'ici fin 2026, résultant d'un ralentissement de l'investissement des entreprises et d'une plus grande prudence des ménages dans leurs dépenses de consommation.

France  
Prévision du PIB  
en volume



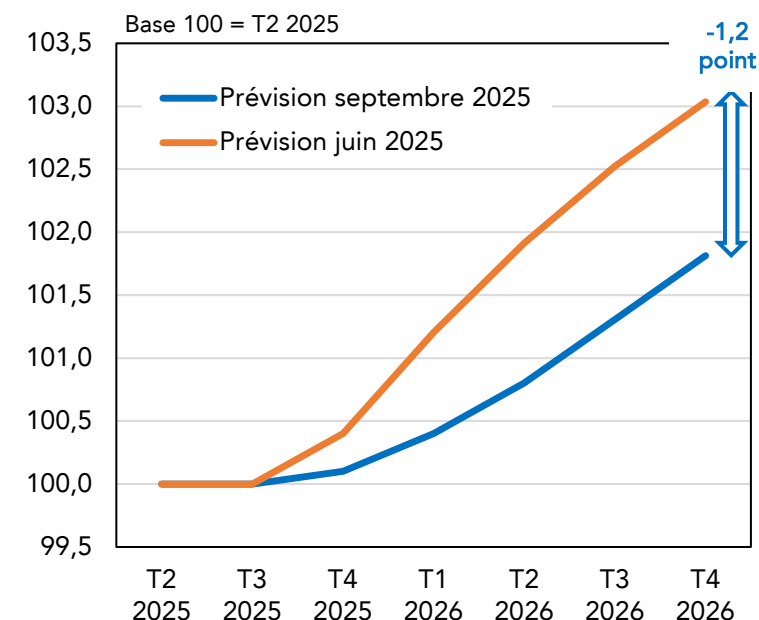
Source : Insee, calculs Rexecode

France  
Prévision de la consommation  
des ménages en volume



Source : Insee, calculs Rexecode

France  
Prévision de l'investissement  
des entreprises en volume



Source : Insee, calculs Rexecode

# Les prévisions pour l'économie française à horizon 2026 (sous réserve des effets de l'incertitude politique)

Évolution en %	Prévisions		
	2024	2025	2026
PIB en volume	1,1	0,7	0,9
Consommation des ménages	1,0	0,4	1,0
Consommation publique	1,4	1,0	0,7
Investissement des ménages	-5,6	0,9	2,3
Investissement des entreprises non financières	-2,4	-0,8	1,0
Investissement public	4,7	-1,5	-1,6
Emploi total	0,2	-0,4	0,3
Taux de chômage au sens du BIT (%)	7,4	7,5	7,8
Prix à la consommation	2,0	1,1	1,5
Salaires mensuel de base	3,0	2,2	2,0
Taux d'épargne brute des ménages (% du RDB)	18,2	18,8	18,3
Taux de marge des sociétés non financières (% de la VA)	32,2	31,0	30,8
Solde budgétaire (% du PIB)	-5,8	-5,3	-5,0
Dette publique (% du PIB)	113,1	116,0	118,1
Taux souverain à 10 ans	2,9	3,4	3,5

## Messages-clés :

- L'activité économique en France resterait en croissance, mais tournerait au ralenti.
- L'instabilité politique persistante amputerait le potentiel de reprise à horizon 2026.
- Le principal risque est une accentuation de la baisse de l'investissement des entreprises.
- Le marché du travail se stabiliserait, sans se détériorer outre mesure.
- En l'absence de majorité politique, la réduction du déficit public sous les 5 % du PIB à horizon 2026 semble peu probable.

Source : Perspectives économiques Rexecode septembre 2025

# Plan de la présentation

---

① Situation économique

② Perspectives de finances publiques

# Quelle trajectoire de finances publiques après 2026?

---

- **Un point de départ des finances publiques globalement dégradé :**
  - Près de 5 points de PIB de déficit structurel en 2025 et en 2026 ;
  - Dont près de 3 points de PIB (= 90 Md€) de déficit structurel primaire, c'est-à-dire hors intérêts de la dette.
- **Une forme de dépendance de l'économie et de la société au déficit public :**
  - 57 % des Français sont bénéficiaires nets de la redistribution, notamment les retraités qui représentent plus de la moitié du corps électoral ;
  - La dépense publique était le principal moteur de croissance interne en 2023 et 2024.
- **Des orientations budgétaires susceptibles de s'éloigner de la trajectoire de finances publiques affichée par le Gouvernement dans son PSMT :**
  - Des efforts budgétaires affichés moins ambitieux que ce qui figure dans la trajectoire RAA-PSMT;
  - La composition des mesures peut affecter négativement la croissance potentielle.



Les mesures budgétaires les plus favorables à moyen-long terme peuvent avoir des effets négatifs sur la conjoncture à court terme et être politiquement plus coûteuses, et inversement, ce qui crée un risque pour la croissance potentielle.

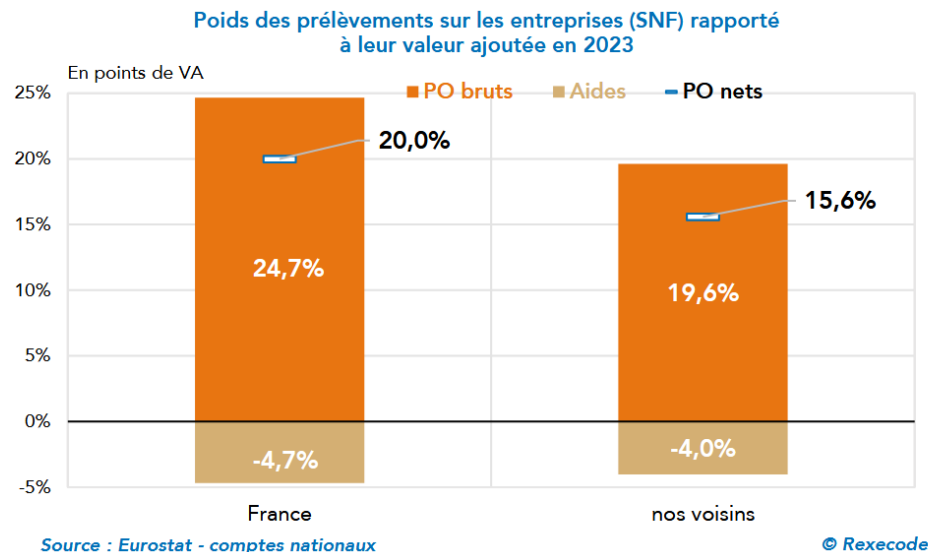
	<i>Hypothèses d'effet d'une « petite » variation augmentant le solde public.</i>	Effet PIB à court terme (demande)	Effet PIB à moyen terme (offre)
Hausse de recettes	Rému. du travail (cotis. CSG, IRPP)	--	---
	Rému. du capital (dont humain)	-	---
	Consommation (TVA, TICPE)	---	-/0
	Foncier (terrain)	0	0
	Niches fiscales et sociales distorsives	--	+
Baisse de dépenses	Transferts	--	0
	Conso. publique	--	0
	Investissement public	--	--

Des mesures d'offre : report de l'âge de départ en retraites, incitation du retour vers l'emploi, gains d'efficience dans la sphère publique, simplification, concurrence, etc. peuvent soutenir la croissance et les finances publiques.

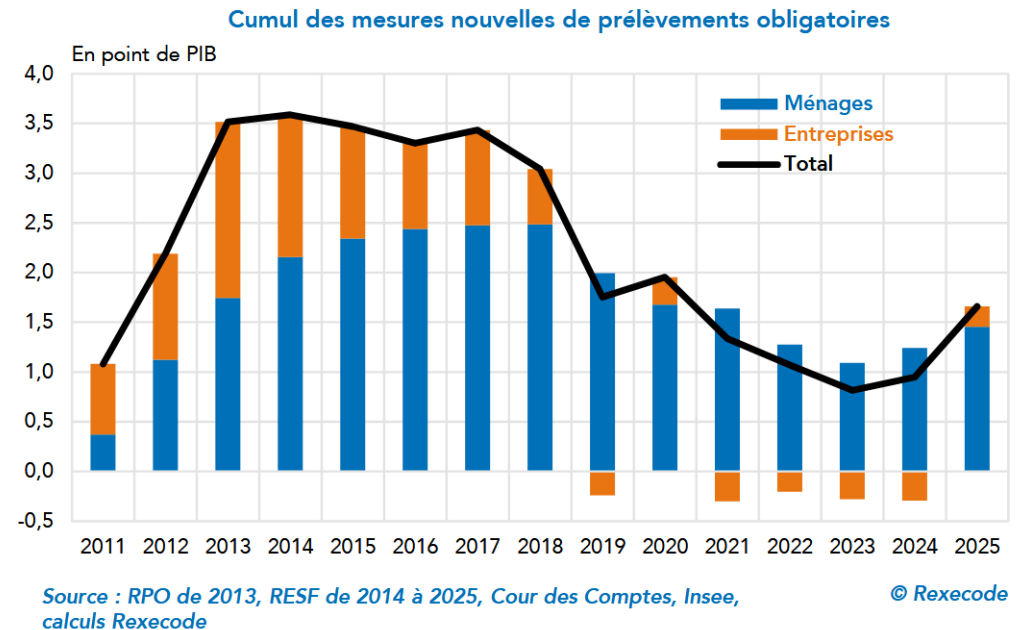
*Evaluation qualitative Rexecode sur la base notamment d'Alesina et al., Wassmer et al., et élasticités du modèle Mesange.*

# Un choc fiscal de l'ampleur de celui du début des années 2010 ne suffirait pas à stabiliser la dette, et singulariserait encore plus la France.

Les entreprises en France supportent des prélèvements nets de 4,4 points de VA de plus que chez nos voisins.



Le choc fiscal du début des années 2010 a représenté 3,5 points de PIB de hausse cumulée des PO.

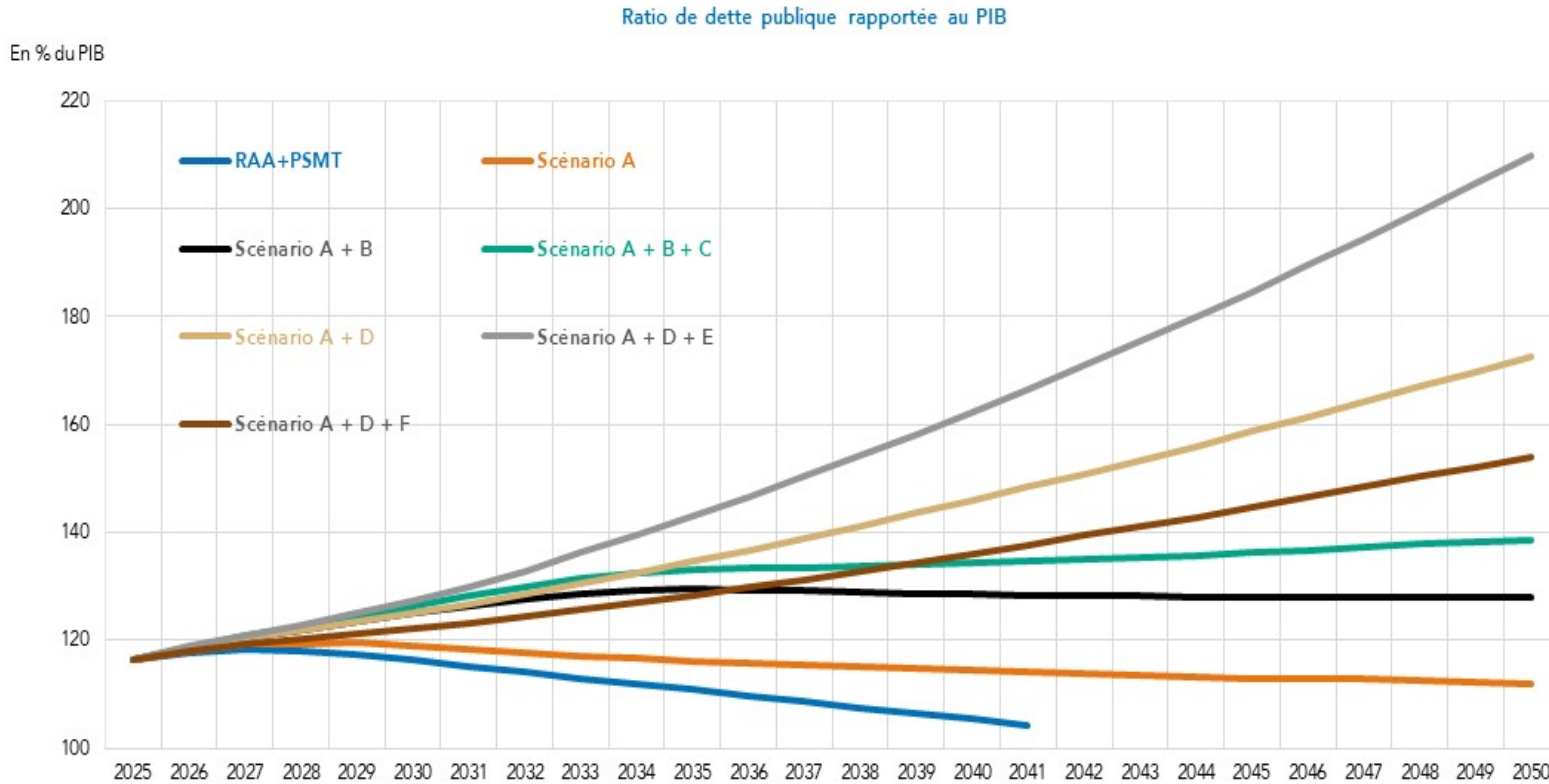


Note : pour ces variables économiques, nous ne disposons pas des agrégats zone euro et UE-27, contrairement aux données de fiscalité issues des *National Tax Lists*, et nous comparons la France uniquement avec la moyenne des pays voisins.

# Quels scénarios tendanciels de finances publiques pour apprécier les dynamiques de moyen et long terme?

- Le scénario du Gouvernement PSMT actualisé avec le RAA :
  - Écart de production initial négatif -1,1 point en 2025, permettant une croissance plus rapide que le potentiel ; scénario ajusté dans le RESF pour 2026 ;
  - Croissance potentielle convergeant vers 1 % par an, cohérente avec la productivité tendancielle (+0,7 % par an) et la hausse de la population active permise par la réforme des retraites (projections Insee de juin 2023);
  - Ajustement structurel primaire important : +4,6 points en cumulé de 2026 à 2031.
  
- Plusieurs scénarios envisageables :
  - A. Moindre écart de production initial et moindre croissance potentielle
  - B. Effort plus étalé dans le temps (jusqu'en 2037 au lieu de 2031)
  - C. Un impact négatif de la politique économique sur la croissance potentielle (-0,3 point/an)
  - D. Un effort moitié moindre (2,3 points d'ajustement structurel primaire d'ici 2031)
  - E. Une hausse graduelle des coûts de financement (+100 points de base étalée sur 8 ans)
  - F. Une croissance de la productivité relevée à 1,2 % par an (ex : IA, effet de réformes, etc.)

# Les scénarios de stabilisation de la dette publique ne sont pas les plus probables, faute de capital politique.



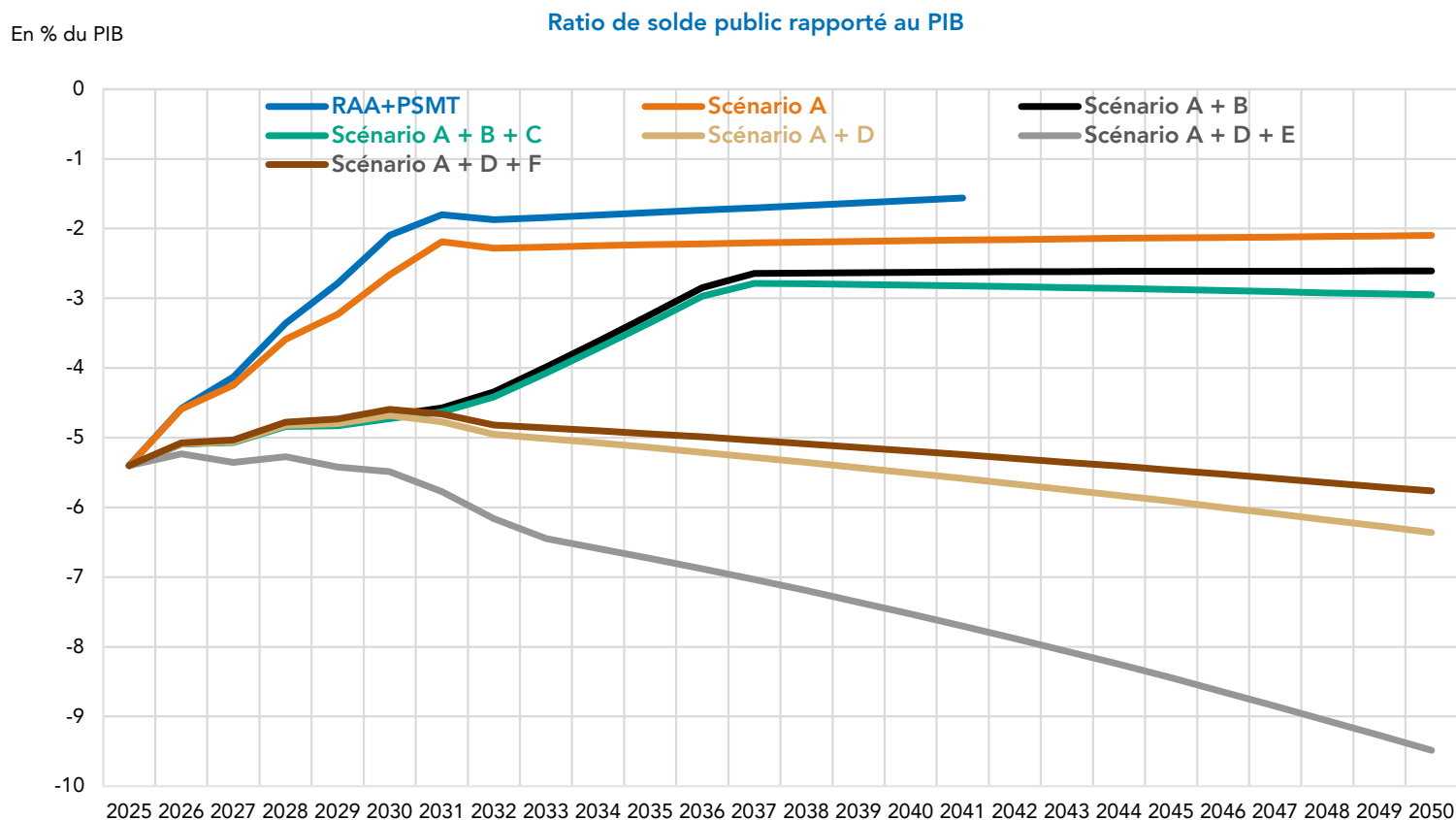
Source : RAA, PSMT et calculs Rexecode

© Rexecode

## Rappel des scénarios :

- A. Moindre écart de production initial et moindre croissance potentielle
- B. Effort plus étalé dans le temps (jusqu'en 2037 au lieu de 2031)
- C. Un impact négatif de la politique économique sur la croissance potentielle (-0,3 point/an)
- D. Un effort moitié moindre (2,3 points d'ajustement structurel primaire d'ici 2031)
- E. Une hausse graduelle des coûts de financement (+100 points de base étalée sur 8 ans)
- F. Une croissance de la productivité de 1,2 % par an (ex : IA, effet de réformes, etc.) au lieu de 0,7

# En l'absence d'effort significatif, un scénario tendanciel de poursuite de la dégradation du déficit qui s'inscrirait dans la tendance des dernières décennies, qui avaient néanmoins connu des crises.



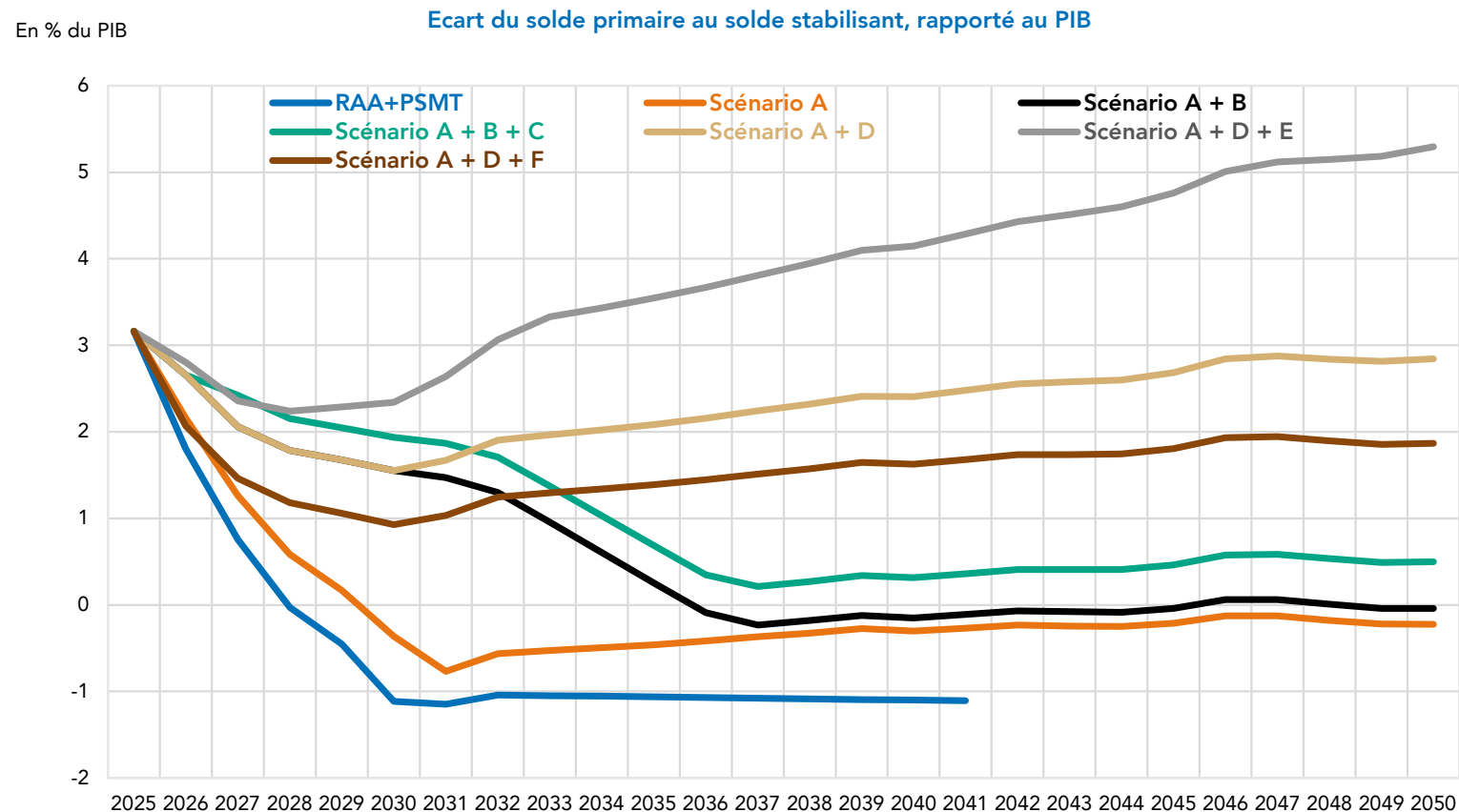
## Rappel des scénarios :

- A. Moindre écart de production initial et moindre croissance potentielle
- B. Effort plus étalé dans le temps (jusqu'en 2037 au lieu de 2031)
- C. Un impact négatif de la politique économique sur la croissance potentielle (-0,3 point/an)
- D. Un effort moitié moindre (2,3 points d'ajustement structurel primaire d'ici 2031)
- E. Une hausse graduelle des coûts de financement (+100 points de base étalée sur 8 ans)
- F. Une croissance de la productivité de 1,2 % par an (ex : IA, effet de réformes, etc.) au lieu de 0,7

Source : RAA, PSMT et calculs Rexecode

© Rexecode

# Un moindre effort de consolidation initial demanderait un effort plus important ensuite pour stabiliser la dette publique.



## Rappel des scénarios :

- A. Moindre écart de production initial et moindre croissance potentielle
- B. Effort plus étalé dans le temps (jusqu'en 2037 au lieu de 2031)
- C. Un impact négatif de la politique économique sur la croissance potentielle (-0,3 point/an)
- D. Un effort moitié moindre (2,3 points d'ajustement structurel primaire d'ici 2031)
- E. Une hausse graduelle des coûts de financement (+100 points de base étalée sur 8 ans)
- F. Une croissance de la productivité de 1,2 % par an (ex : IA, effet de réformes, etc.) au lieu de 0,7

Source : RAA, PSMT et calculs Rexecode

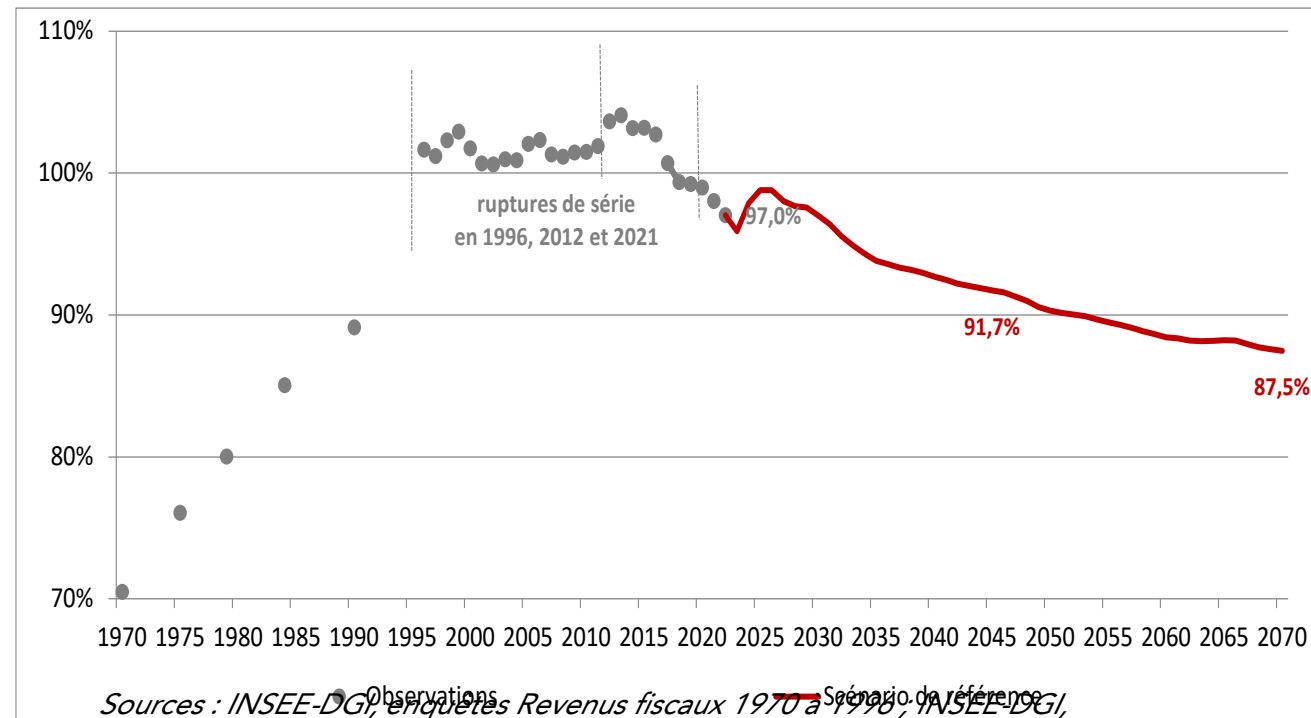
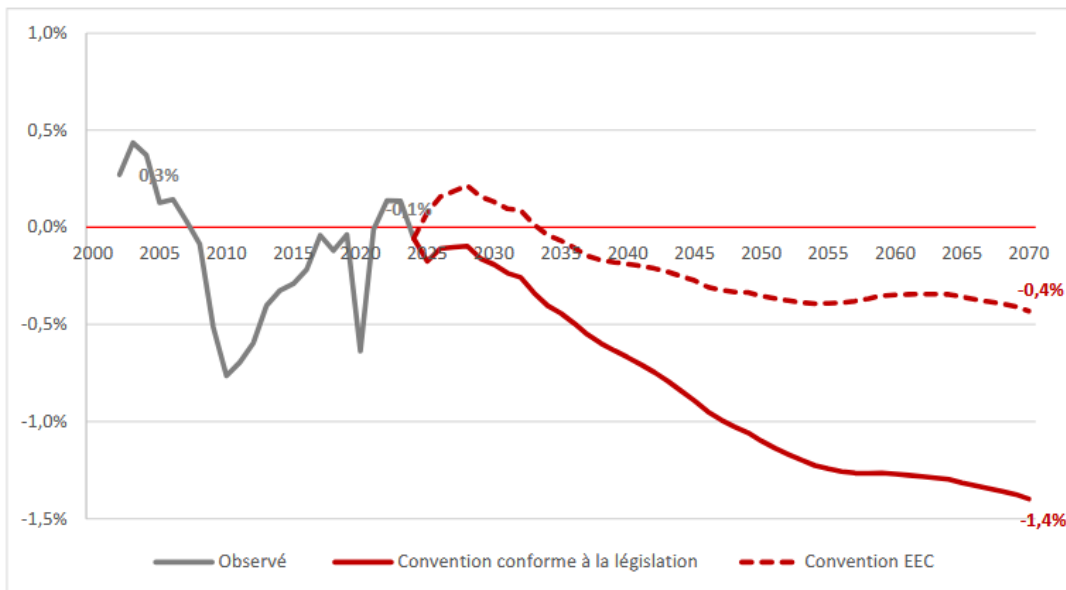
© Rexecode

# Le déséquilibre structurel du système de retraites, amené à s'accroître, va alourdir l'effort à réaliser par le reste des finances publiques.

Le système des retraites serait déficitaire même si l'Etat maintenait son « effort » autrement dit sa subvention ...

...et que le niveau de vie moyen des retraités rapporté à celui de l'ensemble de la population diminuait fortement (une hypothèse politiquement peu réaliste)

Figure A.2 - Solde observé et projeté du système de retraite selon la convention comptable retenue



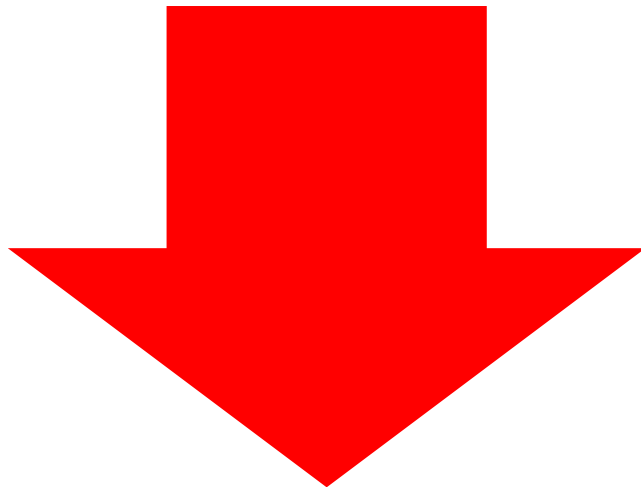
Sources : INSEE-DGI, enquêtes Revenus fiscaux 1970 à 1990 ; INSEE-DGI, enquêtes Revenus fiscaux rétrospectives de 1996 à 2004 ; INSEE-DGFiP-CNAF-CNAV-CCMSA, enquêtes Revenus fiscaux et sociaux de 2005 à 2022 (rétropolée de 2005 à 2019) ; projections COR 2025 ; INSEE, modèle DESTINIE.

# Les aléas de long terme sont plutôt défavorables : négatifs sur la croissance, haussiers sur les taux.

---



Gains de productivité procurés par l'IA.  
Réservoir de main d'œuvre mobilisable.



Dynamique non maîtrisée de la dépense sociale.  
Transition climatique.  
Différentiel de productivité UE/US.  
Remise en cause de la mondialisation.  
Besoins d'investissement à l'échelle mondiale > épargne.



# Le risque d'un cercle vicieux avec moins de croissance, plus de dette et des taux en hausse.

