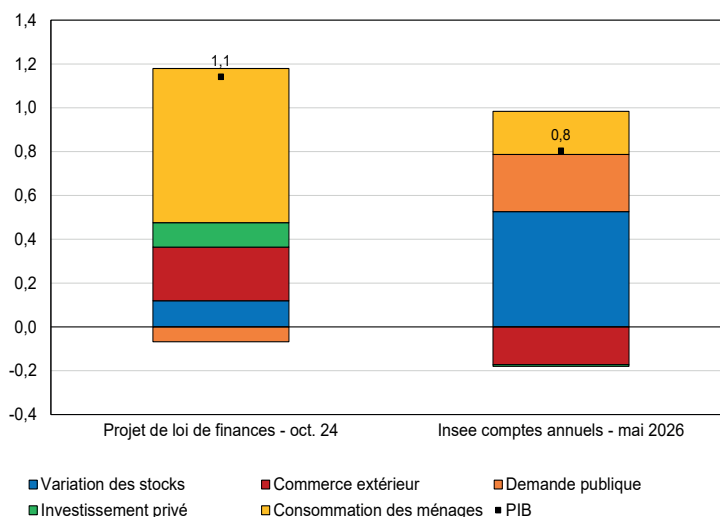


Retour sur les prévisions économiques du Gouvernement pour 2025

Martin ALBOUY, Louis BLANCO, Omer GOURRY, Hugo PELTIER

- Lors de l'élaboration du scénario macroéconomique du projet de loi de finances (PLF) 2025, en octobre 2024, le contexte était globalement porteur pour l'activité française, avec un desserrement des principaux freins qui l'avaient ralentie les années passées (baisse de l'inflation et assouplissement monétaire, accélération du commerce mondial). Une croissance de 1,1 % était attendue, portée par la consommation des ménages et, dans une moindre mesure, le commerce extérieur. La possible élection de Donald Trump était néanmoins identifiée comme l'un des principaux aléas pesant sur ce scénario.
- Cette élection, puis les décisions économiques de l'administration Trump une fois entrée en fonction – en particulier sur le plan commercial, ont en effet accru l'incertitude internationale. En parallèle, au niveau national, l'adoption d'une motion de censure le 2 décembre 2024 a accru l'incertitude domestique. La consommation des ménages a pâti de ce double choc. L'investissement privé a mieux résisté, restant globalement stable. Les mesures adoptées *in fine* dans la loi de finances initiale pour 2025 se sont par ailleurs traduites par une plus forte croissance de la demande publique.
- Au total, malgré l'incertitude, l'activité a fait preuve de résilience. Selon les comptes annuels de l'Insee, publiés en mai 2026, la croissance française s'est établie à +0,8 %, soit un écart de -0,3 pt avec les prévisions du Gouvernement (*cf.* Graphique). Si la contribution du commerce extérieur est sensiblement plus faible que prévu au PLF 2025, cela s'explique principalement par les difficultés d'approvisionnement rencontrées par le secteur aéronautique. Ces difficultés n'ont toutefois qu'un effet modeste sur la croissance, les avions en production non livrés expliquant la forte contribution des stocks.

**Contributions à la croissance du PIB en 2025 :
prévisions et réalisé**



Source : DG Trésor, Insee.

Note de lecture : Dans le PLF 2025 présenté en octobre 2024, la prévision de produit intérieur brut pour 2025 était de +1,1 %. Les contributions représentent la part de la croissance totale expliquée par chacun des différents agrégats macroéconomiques. Ainsi, la contribution de la consommation des ménages était par exemple attendue à +0,7 pt au moment du PLF 2025.

1. En octobre 2024, le Gouvernement prévoyait une croissance de +1,1 % en 2025

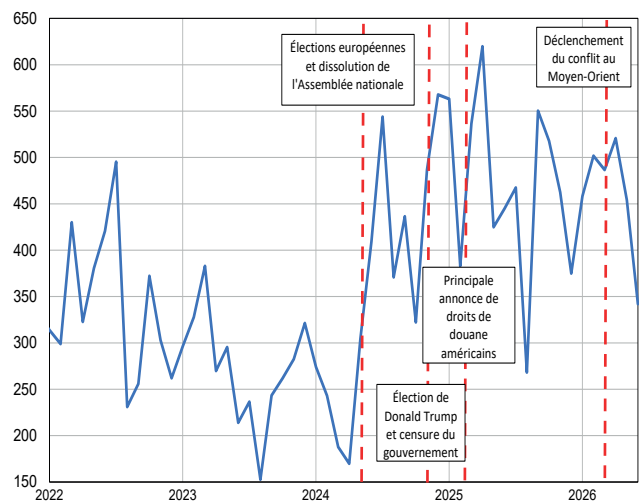
1.1 Le PLF 2025 a été préparé dans un contexte d'accalmie macroéconomique

La prévision de croissance pour 2025 sous-jacente au PLF 2025 a été finalisée en octobre 2024. Plusieurs facteurs étaient alors favorables à la croissance. L'inflation, qui avait fortement pesé sur la consommation des ménages les années précédentes, était en baisse. Elle s'établissait en effet autour de +2 % en glissement annuel, tandis qu'elle avoisinait encore les +3 % au début de l'année 2024. Cette baisse s'était avérée beaucoup plus rapide que prévu par le Gouvernement en avril 2024 dans le cadre du Programme de stabilité. Les anticipations d'inflation étaient elles-mêmes proche de +2,0 %, après un pic à +5,8 % en octobre 2022¹. Les grandes banques centrales étaient ainsi engagées dans un processus d'assouplissement monétaire après avoir remonté leurs taux d'intérêt à des niveaux historiques à la suite du choc inflationniste de 2022. Ces taux directeurs élevés avaient alors fortement pénalisé l'investissement privé. Mi-septembre 2024, le taux de la facilité de dépôt de la BCE était de 3,50 %, après un plateau à 4,00 % pendant 9 mois, et une poursuite de cette baisse était anticipée à horizon fin 2025. Enfin, une nette accélération de l'activité et du commerce mondiaux était également prévue. Ainsi, la demande mondiale adressée à la France devait accélérer de -2,1 % en 2023 à +0,9 % en 2024 et +3,6 % en 2025².

Toutefois, l'effort de consolidation budgétaire devait freiner l'activité : il était alors prévu qu'il permet d'atteindre un déficit public de -5,0 % du PIB, après une prévision de déficit de -6,1 % pour 2024.

Les aléas identifiés pesant sur cette prévision étaient essentiellement de nature politique. La croissance était notamment susceptible d'être freinée par des effets prolongés de l'incertitude issue de la dissolution de l'Assemblée nationale en juin 2024. L'issue des élections présidentielles américaines en novembre 2024 représentait également un risque de politique économique international majeur (cf. Graphique 1).

Graphique 1 : Indicateur d'incertitude entourant la politique économique (EPU)



Source : S. Baker, N. Bloom et S. Davis.

Note de lecture : L'indicateur EPU (*Economic Policy Uncertainty*) est une mesure de l'incertitude entourant la politique économique au travers de la presse, des dispositions fiscales et des écarts de prévisions des économistes. Alors que l'EPU baissait depuis janvier 2022, la dissolution de l'Assemblée Nationale le 9 juin 2024 s'est traduit par une forte hausse de l'indicateur. Le [Flash conjoncture France du 28 novembre 2025](#), publié par la DG Trésor, détaille les effets de l'incertitude mesurée par cet indice sur l'activité économique.

1.2 Le PLF 2025 prévoyait une croissance de +1,1 %, tirée par la consommation des ménages et, dans une moindre mesure, le commerce extérieur

Le scénario économique du PLF 2025 prévoyait une croissance de +1,1 % en 2025, stable par rapport à la croissance prévue pour 2024.

La consommation des ménages devait accélérer malgré le ralentissement du pouvoir d'achat, à la faveur d'un revenu disponible brut moins porté par les revenus de la propriété, davantage épargnés, et plus porté par les revenus d'activité, davantage consommés. Le taux d'épargne devait ainsi amorcer sa décrue.

(1) D'après la *Consumer Expectations Survey* de la BCE, en septembre 2024, la médiane des anticipations d'inflations à 12 mois pour la France s'établissait à +2,0 %.

(2) Direction générale du Trésor (2024), « [Perspectives mondiales à l'automne 2024 : Entre assouplissement monétaire et tensions géopolitiques](#) », *Trésor-Eco*, n° 349.

L'investissement privé devait croître légèrement, après une année de net repli. L'assouplissement de la politique monétaire de la BCE devait notamment permettre une reprise de l'investissement en construction des entreprises et atténuer la baisse de l'investissement en construction des ménages. L'investissement des ménages en services, lié aux transactions immobilières, aurait également profité de la baisse des taux d'emprunt et des prix immobiliers.

Les exportations devaient accélérer, soutenues par les livraisons aéronautiques et un environnement international plus porteur avec la dissipation du conflit en Mer Rouge et la reprise allemande. La demande intérieure plus allante devait toutefois être servie en partie par des importations. Au final, le commerce extérieur devait soutenir la croissance. La contribution de la variation des stocks était conventionnellement attendue nulle.

Enfin, la contribution de la demande publique à la croissance devait être légèrement négative, en raison des efforts de consolidation prévus dans le PLF 2025 pour atteindre un déficit de -5,0 % (il a finalement atteint -5,1 %), après une prévision de -6,1 % en 2024 (finalement -5,8 %).

Cette prévision de croissance était dans la fourchette basse des autres prévisions publiées à l'époque. Elle était égale à celle du *Consensus Forecasts*³, mais

inférieure à celles de l'OCDE et de la Banque de France (+1,2 %), toutes trois publiées en septembre 2024, ainsi que de celles de la Commission européenne de mai et du FMI de juillet (+1,3 %).

L'inflation devait poursuivre sa baisse, pour atteindre +1,8 % en moyenne annuelle en 2025, entraînée notamment par le repli des prix de l'énergie dans le sillage de ceux de l'électricité. Les prix de l'alimentation devaient ralentir. Inversement, l'inflation des services, principale composante de l'inflation, devait poursuivre sa hausse, répercutant la progression des salaires (cf. Graphique 2). Ce scénario intégrait également un léger rebond des prix des produits manufacturés, sous l'hypothèse d'une transmission aux prix à la consommation des hausses de coût du fret maritime. Cette prévision était dans le milieu de la fourchette des autres prévisionnistes. Elle était égale au *Consensus Forecasts* et inférieure à celle de l'OFCE. La prévision de la Banque de France de septembre était particulièrement basse car elle anticipait une baisse des tarifs réglementés de vente (TRV) d'électricité de 15 % en février 2025.

Enfin, dans le sillage de l'inflation, un ralentissement du déflateur du PIB était attendu, conduisant à un net ralentissement du produit intérieur brut en valeur (à +2,9 %, après +3,5 % en 2024), malgré la stabilité attendue de la croissance en volume.

2. L'économie française a fait preuve de résilience, malgré les chocs nationaux et internationaux en 2025

2.1 La prévision a été révisée à la baisse au cours de l'année 2025, percutée par deux chocs principaux

Le 2 décembre 2024, l'adoption d'une motion de censure, une première depuis 1962, a conduit le Gouvernement à revoir à la baisse sa prévision de croissance de -0,2 pt (à +0,9 %). La hausse de l'incertitude alimente en effet les comportements attentistes des agents, ce qui pénalise la demande intérieure privée. La consommation des ménages a ainsi été révisée à la baisse, maintenant une épargne de précaution ; l'investissement des ménages et des entreprises a également été revu à la baisse.

Par ailleurs, la matérialisation du risque de guerre commerciale provoquée par l'élection du président américain Donald Trump et le ralentissement consécutif des économies partenaires de la France a conduit à réviser à la baisse la contribution du commerce extérieur. Ces révisions n'ont été que partiellement compensées par le rehaussement de la contribution de la demande publique lié à un moindre ajustement budgétaire, les mesures adoptées par la loi de finances initiale pour 2025 se traduisant par une prévision de déficit public de -5,4 % du PIB (contre -5,0 % dans le PLF 2025).

(3) La prévision du *Consensus Forecasts* est établie en prenant la moyenne d'un panel de prévisionnistes (banques, agences de notations, organismes publics, etc.).

En avril 2025, la croissance a de nouveau été révisée de -0,2 pt (à +0,7 %), dans le scénario macroéconomique du rapport d'avancement annuel (RAA) 2025, principalement suite à la dégradation de l'environnement international avec la prise en compte des hausses américaines de droits de douanes annoncées le 2 avril. Ce choc a entraîné une nouvelle hausse de l'incertitude. Cette prévision de croissance a été maintenue dans le cadre du PLF 2026.

2.2 Au final, la croissance a été plus faible que prévue initialement au PLF 2025, mais plus élevée que prévue au RAA 2025 et au PLF 2026

La croissance a finalement atteint +0,8 % en 2025, soit -0,3 pt de moins que la prévision du Gouvernement du PLF 2025 (+1,1 %)⁴.

La consommation des ménages a été sensiblement moins dynamique qu'attendu (+0,4 % contre +1,3 %), pénalisée par le regain d'incertitude, tant internationale que nationale. En revanche, le taux d'épargne a baissé légèrement plus que prévu au PLF 2025 (-0,6 pt, contre -0,5 pt) à +17,9 %, en lien avec la baisse inattendue du pouvoir d'achat (-0,4 %, contre +0,8 % prévu). Celle-ci s'explique notamment par la forte contraction des dividendes reçus, en contrecoup de leur hausse fin 2024 en anticipation de l'instauration de la contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHR).

À l'inverse, la demande publique a contribué à la croissance (à hauteur de +0,3 pt, contre -0,1 pt prévu). En particulier, l'investissement public s'est révélé plus dynamique que prévu (*cf.* 3.4).

La contribution du commerce extérieur net des stocks, et celle de l'investissement privé ont été globalement en ligne avec les prévisions.

2.3 Après plusieurs années très dynamiques, l'emploi a continué de croître mais à un rythme moindre que prévu dans le PLF 2025

Le climat de l'emploi s'était normalisé fin 2023 après avoir été nettement supérieur au climat des affaires pendant près de deux ans. Après un fort rebond en 2021 et 2022, le rythme des créations d'emplois avait

en effet nettement diminué en 2023. Ce ralentissement était déjà constaté au moment de la construction du scénario macroéconomique du PLF 2025, et devait se poursuivre au 2nd semestre 2024. Ce scénario retenait ainsi un nouveau ralentissement de l'emploi salarié dans les branches marchandes non agricoles en 2025 (+0,1 % prévu sur l'année en moyenne annuelle, après +0,3 % observé en 2024 d'après les données disponibles au moment des prévisions) malgré la poursuite de la montée en charge de certaines mesures mises en œuvre pour soutenir l'emploi telles que le déploiement de l'apprentissage, la réforme de la contracyclicité de l'assurance-chômage et la réforme des retraites. En effet, la dynamique de l'emploi devait être tempérée par la fin de la montée en charge de l'apprentissage et par le rattrapage partiel et progressif des pertes de productivité, en lien avec la résorption de certains facteurs temporaires pesant sur la productivité (comme les phénomènes de rétention de main-d'œuvre dans certains secteurs d'activité).

L'emploi a effectivement ralenti en 2025, notamment en raison du redressement de la productivité, d'un moindre dynamisme de l'activité et d'un recul des entrées en emplois aidés. L'emploi total a progressé de +0,2 % en moyenne annuelle et a été principalement soutenu par les créations d'emplois non-salariés (+2,3 %) et d'emplois salariés dans le secteur non marchand (+0,3 %). L'emploi salarié marchand non agricole a reculé, alors que le scénario du PLF 2025 prévoyait une quasi stabilité (-0,3 % en moyenne annuelle contre +0,1 % attendu).

2.4 Le reflux de l'inflation a été nettement plus prononcé qu'anticipé

L'inflation s'est établie à +0,9 % en moyenne annuelle, un niveau nettement plus bas (de -0,9 pt) que prévu dans le PLF 2025. Cette révision s'explique essentiellement par le repli plus rapide qu'anticipé des prix de l'énergie, en particulier des prix de l'électricité et des produits pétroliers, et par le ralentissement encore plus prononcé que prévu des prix des services, dans le sillage de celui des salaires. Dans une moindre mesure, les prix des produits manufacturés se sont repliés, répercutant l'appréciation de l'euro par rapport au dollar. Inversement, les prix de l'alimentation ont été légèrement plus dynamiques qu'anticipé en raison de la forte hausse des prix des denrées tropicales.

(4) Les données issues des comptes annuels de l'Insee sont exprimées en brut, tandis que les prévisions du Gouvernement sont exprimées en concept CJO (correction des jours ouvrés) cohérents avec les comptes nationaux trimestriels. La correction a eu un impact positif en 2024 (+0,1 pt de PIB) et négatif en 2025 (-0,1 pt).

Dans le détail, les prix de l'énergie se sont davantage repliés que prévu (-6,8 % contre -0,3 % au PLF 2025), en raison principalement du repli plus fort qu'anticipé des prix de l'électricité : le tarif réglementé de vente de l'électricité (TRVe) a diminué de -15 % en février 2025 suite à l'abandon du projet de hausse de l'accise sur l'électricité (ex taxe intérieure sur la consommation finale d'électricité). Par ailleurs, les prix des produits pétroliers se sont repliés en lien avec la baisse des cours du Brent suite aux annonces de hausse des droits de douane des États-Unis : le baril moyen s'est ainsi établi à 69 \$ le baril en moyenne sur l'année, contre 80 \$ projetés au PLF 2025.

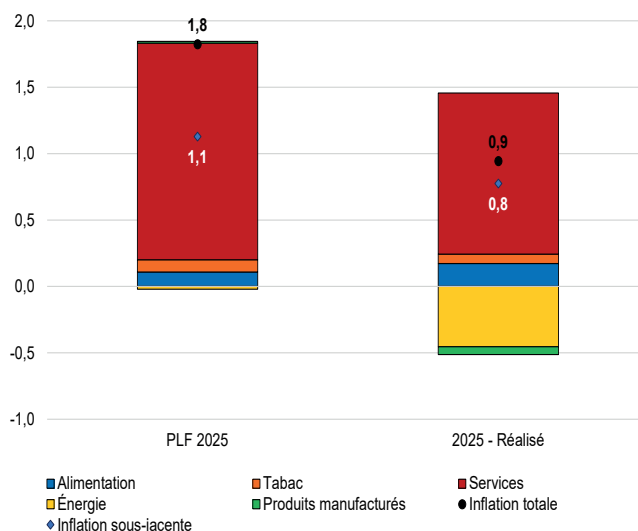
Par ailleurs, l'inflation des services a baissé plus vite que prévu (+2,3 %, contre +3,2 %), ce qui reflète pour partie le ralentissement plus prononcé des salaires. Par ailleurs, la poursuite de la guerre des prix dans le secteur des télécommunications a contribué au net ralentissement des prix des services.

Enfin, dans une moindre mesure, le repli des produits manufacturés a contribué à la baisse plus rapide qu'anticipé de l'inflation. Ce repli s'explique essentiellement par la baisse des prix des imports consécutive à l'appréciation de l'euro par rapport au dollar dans un contexte de dégradation de la perception des marchés à l'égard de la politique économique des

États-Unis. Le taux de change euro-dollar s'est élevé à 1,13 \$/€ en moyenne sur l'année, contre 1,09 \$/€ prévu au PLF 2025.

Le déflateur du PIB a suivi la baisse de l'inflation et s'est finalement établi à +1,1 % contre +1,7 % prévu. La croissance du produit intérieur brut en valeur a ainsi atteint +2,0 % en 2025 (contre +2,9 % prévu).

Graphique 2 : Contributions à l'inflation en 2025 – prévision et réalisé



Source : DG Trésor, Insee.

3. La composition de la croissance a été très différente de la prévision

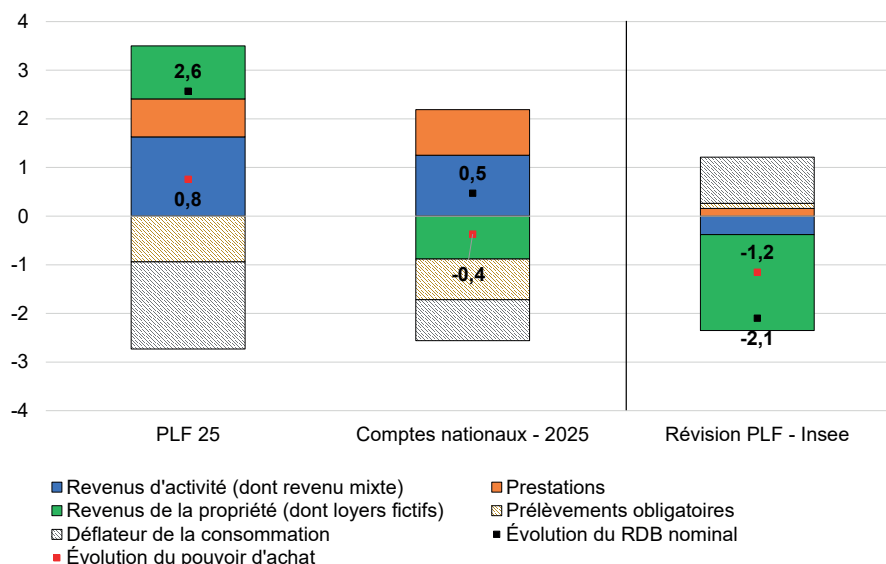
3.1 En dépit du reflux de l'inflation, le pouvoir d'achat et la consommation des ménages ont été moins dynamiques que prévu

Le revenu disponible brut (RDB) des ménages a été nettement moins dynamique que prévu au PLF 2025 (+0,5 %, contre +2,6 %). Les revenus nets de la propriété se sont fortement contractés alors qu'une hausse était attendue. D'une part, les dividendes reçus par les ménages ont fortement diminué, en contrecoup de leur nette hausse de 2024 liée aux effets d'anticipation de l'instauration de la CDHR qui ont été rendus possibles par la censure du Gouvernement Barnier et l'adoption définitive de la loi de finances en février 2025. D'autre part, les intérêts nets reçus par les ménages ont diminué davantage que prévu, dans le sillage d'une baisse des taux directeurs nettement plus forte qu'anticipé. Par ailleurs, l'excédent brut d'exploitation (EBE) des ménages hors entrepreneurs

individuels, qui regroupe notamment les loyers réels et imputés, a également déçu. Les revenus d'activité ont également été légèrement plus faibles qu'attendu, pénalisés par un emploi et un salaire moyen par tête moins dynamiques que prévu. À l'inverse, les prestations sociales reçues par les ménages ont davantage contribué à soutenir le RDB, la mesure de gel des prestations prévu au PLF n'ayant pas été retenue dans la LFI.

Ainsi, alors qu'une hausse de +0,8 % était attendue, le pouvoir d'achat a finalement diminué de -0,4 % en 2025 malgré le reflux plus prononcé qu'anticipé de l'inflation. Cette baisse a conduit à une diminution du taux d'épargne des ménages similaire à celle anticipée au PLF 2025 (-0,6 pt, contre -0,5 pt prévu), à 17,9 %, malgré le moindre dynamisme de la consommation, pénalisée par le regain d'incertitude.

Graphique 3 : Écart des contributions à l'évolution du pouvoir d'achat, entre le réalisé et le PLF 2025



Source : DG Trésor, Insee.

3.2 Un commerce mondial plus dynamique que prévu du fait de l'essor de l'intelligence artificielle, mais qui n'a que peu bénéficié à la France

En 2025, le commerce mondial en biens a progressé de +4,8 %, un rythme supérieur à la croissance de +4,0 % anticipée dans le PLF 2025, malgré le choc tarifaire (cf. Encadré 1). Toutefois, l'exposition sectorielle des exportations françaises ne leur a pas permis de bénéficier pleinement de ce fort dynamisme.

En effet, le dynamisme du commerce mondial a été tiré par les biens des technologies de l'information

et de la communication (TIC), notamment ceux liés à l'intelligence artificielle. Or, la France demeure faiblement positionnée sur ce segment : les TIC ne représentaient que 3,0 % des exportations françaises en 2024, un chiffre similaire à celui des autres grandes économies avancées d'Europe, mais très inférieur à celui des États-Unis ou des économies avancées d'Asie⁵. Cette faiblesse structurelle européenne tendrait même à se renforcer : la croissance de la production industrielle de la filière informatique et électronique a atteint +2,4 % dans l'Union européenne entre le 1^{er} trimestre 2024 et le 2^e trimestre 2025, contre +3,8 % à l'échelle mondiale⁶.

(5) Selon la CNUCED, en 2024, la part des TIC dans les exportations totales s'élevait à 4,6 % en Allemagne, 3,4 % au Royaume-Uni, 2,3 % en Italie et 1,6 % en Espagne, contre 9,1 % aux États-Unis, 7,6 % au Japon, 28,3 % en Corée du Sud, 34,7 % à Singapour, 64,3 % à Taïwan et 61,5 % à Hong Kong.

(6) Perspectives économiques de l'OCDE (2026), « Une croissance résiliente, mais de plus en plus fragile », Volume 2025 Numéro 2. Selon l'OCDE, entre le 1^{er} trimestre 2024 et le 2^e trimestre 2025, la production industrielle d'ordinateurs et de produits électroniques a progressé de +2,4 % en Union européenne, un rythme légèrement inférieur à la moyenne mondiale (+3,8 %) et très en-deçà de ceux observés aux États-Unis (+15,2 %), en Chine (+16,1 %) et en Asie (+17,4 %). Cette dernière correspond ici à une moyenne pondérée du Japon, de la Corée du Sud, de Taïwan et de Singapour.

Encadré 1 : Résilience de l'économie mondiale face aux mesures commerciales américaines

Le risque lié à l'accroissement des tensions commerciales, identifié dans le scénario macroéconomique du PLF 2025, s'est matérialisé avec le durcissement de la politique commerciale américaine. Entre février et juillet 2025, l'administration américaine a successivement relevé les droits de douane appliqués aux importations chinoises, canadiennes et mexicaines, instauré des droits de douane sectoriels supplémentaires et annoncé, le 2 avril 2025, un ensemble de mesures tarifaires visant un large éventail de partenaires commerciaux. Au plus fort des annonces, avant l'abaissement des droits visant la Chine de 125 % à 10 % le 14 mai 2025, le taux effectif moyen des droits de douane américains sur les importations a atteint 21,6 %, contre 2,4 % fin 2024, d'après l'Organisation mondiale du commerce (OMC)^a.

Ce choc tarifaire américain a conduit l'ensemble des organisations internationales à revoir à la baisse leurs perspectives de croissance de l'activité et des échanges mondiaux au 1^{er} semestre 2025 (cf. Tableau 1). Pourtant, selon l'OCDE^b, la croissance mondiale a été stable en 2025 (à +3,4 %) tandis que le commerce mondial en biens et services a accéléré.

Tableau 1 : Évolution des prévisions de commerce mondial avant et après le 2 avril 2025

FMI (Biens et services)		OCDE (Biens et services)		OMC (Biens) ^c	
Janvier 2025	Avril 2025	Décembre 2024	Juin 2025	Avril 2025 Scénario de référence	Avril 2025 Scénario ajusté
+3,2 %	+1,7 %	+3,6 %		+2,7 %	-0,2 %

Sources : *Fond Monétaire International : World Economic Outlook Update de janvier 2025, World Economic Outlook d'avril 2025*; *OCDE : Perspectives économiques de décembre 2024, Perspectives économiques de juin 2025* ; *OMC : Perspectives et statistiques du commerce mondial d'avril 2025*.

Cette résilience de l'économie mondiale s'explique d'abord par un choc tarifaire de moindre ampleur qu'anticipé en avril 2025. D'abord, les signatures successives d'accords commerciaux entre les États-Unis et leurs principaux partenaires ont permis d'abaisser le taux moyen des droits de douane de 21,6 % au pic tarifaire à 13,6 % en fin d'année 2025. Ensuite, les entreprises se sont rapidement adaptées pour limiter leur exposition, en anticipant leurs importations avant l'entrée en vigueur de nouvelles mesures (hausse de +11 % des importations américaines au 1^{er} trimestre 2026) ou en réduisant l'assujettissement de leurs produits aux droits de douane (hausse du taux de conformité à l'accord de libre-échange nord-américain notamment^d). Enfin, certaines chaînes de valeur se sont rapidement réorganisées pour contourner une partie des mesures commerciales, notamment celles sur les produits chinois à destination des États-Unis, en s'appuyant sur des pays tiers intermédiaires, en particulier en Asie du Sud-Est. Ces stratégies de contournement ont soutenu le commerce mondial en limitant l'impact négatif des mesures commerciales sur certains flux directs^e et, de façon plus artificielle, en doublant le compte des produits associés à ces flux^f.

Surtout, l'économie mondiale a été portée par le dynamisme des investissements, principalement américains, dans l'intelligence artificielle. À lui seul, ce secteur a contribué à environ un tiers de la croissance des échanges mondiaux en 2025^g, tiré notamment par les échanges de puces électroniques et de serveurs pour centres de données.

a. [WTO-IMF Tariff Tracker](#) (2026).

b. Perspectives économiques de l'Organisation de coopération et de développement économiques (2026), « Une croissance résiliente, mais de plus en plus fragile », Volume 2025 Numéro 2. Cette publication prend en compte des estimations macro-économiques trimestrielles couvrant toute l'année 2025 pour des pays recouvrant la quasi-totalité du commerce mondial. Ces estimations sont toutefois encore susceptibles d'évoluer.

c. L'édition d'avril 2025 des « Perspectives et statistiques du commerce mondial » de l'OMC distingue un scénario de référence, fondé sur des droits de douane faibles et une incertitude commerciale limitée, et un scénario ajusté, qui tient compte des mesures en vigueur au 14 avril 2025, après la suspension temporaire des droits de douane dits « réciproques ».

d. Perspectives économiques de l'OCDE, *op. cit.*

e. McKinsey Global Institute (2026), « Geopolitics and the geometry of global trade: 2026 update », mars 2026. Les États-Unis auraient compensé près des deux tiers de la baisse de leurs importations chinoises par des achats auprès d'autres pays asiatiques, tandis que la Chine aurait trouvé de nouveaux débouchés pour un peu moins de la moitié des exportations concernées, surtout en Asie et au Moyen-Orient.

f. Insee (2026), « L'industrie tient la barre, les ménages accusent le coup », *Note de conjoncture*. Le contournement des droits de douane américains, via le transit de marchandises chinoises par des pays tiers asiatiques, a joué un rôle haussier pour le commerce mondial, estimé entre +0,2 pt et +0,6 pt.

g. Insee (2026), *op. cit.*

3.3 Le commerce extérieur a également été pénalisé par l'appréciation de l'euro

La politique menée par l'administration Trump a conduit à une dépréciation inattendue du dollar⁷ et à une appréciation de l'euro en contrepartie, qui a pénalisé les exportations françaises en volume et favorisé les importations. Ces dernières ont ainsi progressé de +2,8 %, soit +0,2 pt au-dessus de la prévision du PLF 2025, malgré une demande intérieure hors stocks moins dynamique que prévu.

À cela s'ajoute des livraisons aéronautiques inférieures à la cible 2025 établie par Airbus, en

raison de difficultés d'approvisionnement. Au total, les exportations ont crû de +2,3 % contre +3,4 % dans le PLF 2025. Cependant, cette contre-performance du secteur aéronautique a été compensée par une plus forte contribution de la variation des stocks (+0,5 pt, contre +0,1 pt), les avions en attente de pièces étant stockés en vue de leur livraison future.

Au total, la contribution du commerce extérieur s'est ainsi établie à -0,2 pt, contre +0,2 pt prévu au PLF 2025. Mais la contribution du commerce extérieur nette de celle de la variation de stocks a été en ligne avec la prévision du PLF 2025 (cf. Encadré 2).

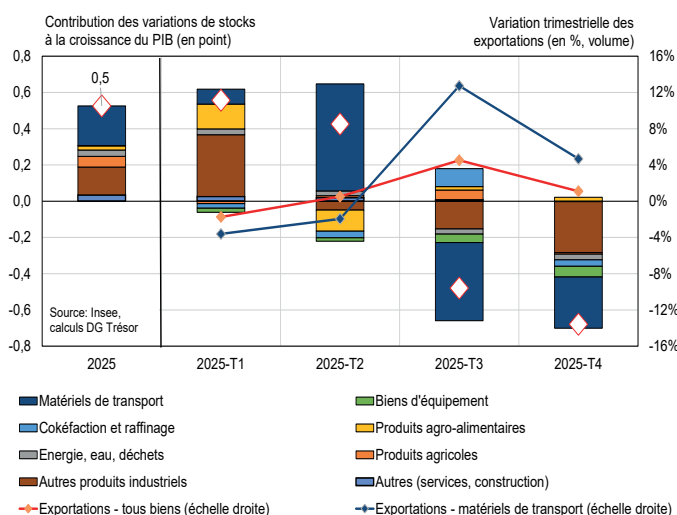
Encadré 2 : Le soutien des variations de stocks à la croissance en 2025

En 2025, la déception sur les exportations (cf. section 3.3) a été intégralement compensée par une contribution plus élevée des stocks : la contribution des variations de stocks à la croissance est supérieure de +0,4 pt à la prévision, tandis que celle du commerce extérieur est inférieure de -0,4 pt.

Cette compensation invite à lire conjointement ces deux postes. Les mouvements de stocks évoluent souvent en miroir des mouvements du solde extérieur. Ce phénomène apparaît clairement dans les comptes trimestriels, lors de grandes opérations commerciales à l'export (livraisons de paquebots et/ou de très gros porteurs dans l'aviation) qui se traduisent par un pic d'exportations et un déstockage simultané, la production ayant été enregistrée en stocks dans l'attente de la livraison. Mais cet effet miroir se retrouve également parfois du côté des importations : lorsque les entreprises augmentent ponctuellement leurs achats de biens intermédiaires ou de biens finis en anticipation d'une éventuelle rupture d'approvisionnement ou d'une hausse de la demande, les importations peuvent alors devancer la montée en charge de la production comme celle des ventes, entraînant une accumulation de stocks. Une contribution élevée des stocks n'est donc pas nécessairement le signe d'un dynamisme autonome de l'activité, mais elle s'apprécie en regard des autres composantes de la demande et de sa composition par produits.

Sur l'ensemble de l'année 2025, les variations de stocks constituent la principale contribution positive à la croissance du PIB (+0,5 pt). Ce soutien reflète surtout un retournement par rapport au déstockage observé en 2024. Les variations de stocks passent de -4,4 Md€ en 2024 à +9,4 Md€ en 2025, soit un écart de 13,8 Md€, équivalent à 0,5 pt de PIB. Ce retournement est particulièrement marqué dans l'industrie, en particulier dans les produits de matériels de transport (qui inclut l'aéronautique) et, dans une moindre mesure, dans celle des autres produits industriels (cf. Graphique 4).

Graphique 4 : Contributions à la croissance des variations de stocks par produits



Sources : Insee, calculs DG Trésor.

(7) Selon la théorie économique, le relèvement des droits de douane américains aurait dû conduire à une appréciation du dollar, toutes choses égales par ailleurs.

Le profil trimestriel révèle cet effet miroir entre stocks et exportations particulièrement visible dans l'aéronautique. Au 1^{er} semestre 2025, les difficultés d'approvisionnement persistantes, notamment sur les moteurs et les toilettes, ont conduit à des reports de livraisons d'Airbus. Le groupe a livré 306 avions sur la période, contre 323 au 1^{er} semestre 2024. Ces retards ont pesé sur les exportations et alimenté les stocks. Au 2nd semestre, la levée progressive de certaines contraintes d'approvisionnement a permis un net rebond des livraisons, qui a soutenu les exportations et – toujours en miroir – entraîné une contribution négative de ces stocks à la croissance. Celle-ci n'a toutefois pas effacé l'accumulation antérieure, expliquant la contribution positive des variations de stocks de matériels de transport à la variation du PIB en moyenne annuelle.

3.4 La demande publique a progressé, devenant ainsi l'un des principaux contributeurs à la croissance du PIB

Le déficit public prévu par le Gouvernement dans le PLF 2025 s'élevait à -5,0 % du PIB, après un déficit public alors estimé à -6,1 % en 2024. L'amélioration du solde public reposait selon les annonces du gouvernement sur un effort de 60 Md€ par rapport à son évolution en l'absence de mesures, dont approximativement les deux tiers en dépenses.

Le déficit public s'est finalement établi à -5,1 % du PIB en 2025 dans le compte provisoire de l'Insee, après -5,8 % en 2024, soit une réduction de 0,7 pt, contre 1,1 pt attendu dans le cadre du PLF 2025. De manière cohérente avec ce moindre ajustement budgétaire, la contribution de la demande publique à la croissance s'est établie à +0,3 pt (contre -0,1 pt prévu au PLF 2025). En particulier, l'investissement public a fortement augmenté (+2,8 % en volume, contre +0,8 % prévu), tout en affichant un léger ralentissement au 2nd semestre 2025.

3.5 L'investissement privé a crû, en dépit de l'incertitude, grâce à la baisse des taux

L'incertitude consécutive à l'adoption de la motion de censure et à la politique économique américaine a pu conduire les entreprises à réévaluer leurs opportunités d'investir et à reporter ou annuler certains projets d'investissement. En outre, par effet d'entraînement, la dégradation des perspectives macroéconomiques françaises a également pu conduire les entreprises à revoir leurs décisions d'investir.

Néanmoins, l'investissement des entreprises a pu bénéficier du desserrement monétaire entamé à la mi-2024, et dont l'ampleur a été plus importante que prévu, permettant à l'investissement des entreprises de rebondir en 2025, après un léger repli en 2024 (-0,1 %). Ce rebond a toutefois été légèrement plus faible qu'attendu (+0,4 %, contre +0,6 % au PLF 2025). Dans le même temps, l'investissement des ménages a légèrement déçu en 2025 (-0,2 %, contre +0,4 % prévus au PLF 2025), confirmant toutefois sa stabilisation après deux années de forte contraction (-8,2 % en 2023, puis -9,8 % en 2024).

Tableau 2 : Prévisions économiques pour la France

	PLF oct.24	PROV 2025	Écart
Opérations sur biens et services en volume			
Produit intérieur brut	1,1	0,8	(-0,3)
<i>Produit intérieur brut (non CJO)</i>	<i>1,0</i>	<i>0,8</i>	<i>(-0,2)</i>
Consommation finale des ménages	1,3	0,4	(-0,9)
Consommation finale publique	-0,2	0,6	(0,8)
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,4	0,5	(0,1)
<i>dont : entreprises non financières</i>	<i>0,6</i>	<i>0,4</i>	<i>(-0,2)</i>
<i>administrations publiques</i>	<i>-0,7</i>	<i>2,6</i>	<i>(3,3)</i>
<i>ménages hors entrepreneurs individuels</i>	<i>0,4</i>	<i>-0,2</i>	<i>(-0,6)</i>
Importations	2,6	2,8	(0,2)
Exportations	3,4	2,3	(-1,1)
Contributions à l'évolution du PIB en volume			
Demande intérieure privée hors stocks	0,8	0,2	(-0,6)
Demande publique	-0,1	0,3	(0,4)
Variation des stocks et objets de valeur	0,1	0,5	(0,4)
Commerce extérieur	0,2	-0,2	(-0,4)
<i>Commerce extérieur net des stocks</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>(0,0)</i>
Prix et valeur			
Indice des prix à la consommation	1,8	0,9	(-0,9)
Indice d'inflation sous-jacente brut	1,8	1,2	(-0,6)
Déflateur du produit intérieur brut	1,7	1,1	(-0,6)
Produit intérieur brut en valeur (CJO)	2,9	2,0	(-0,9)
Productivité, emploi et salaires			
Branches marchandes non agricoles :			
- Productivité du travail (en EQTP)	1,2	1,2	(0,0)
- Emploi salarié (MA, en %)*	0,1	-0,3	(-0,4)
- Salaire moyen par tête-SMPT (personnes physiques)	2,7	2,0	(-0,7)
- Pouvoir d'achat du SMPT (au sens de l'IPC)	0,8	1,1	(0,3)
- Masse salariale	2,8	1,7	(-1,1)
Emploi total (MA)	0,3	0,2	(-0,1)
Compte des sociétés non financières			
Valeur ajoutée	2,3	1,0	(-1,3)
Excédent brut d'exploitation	0,2	-0,6	(-0,8)
Taux de marge (EBE/VA)	30,7	32,2	(1,5)
Compte des ménages			
Masse salariale totale	2,3	1,8	(-0,5)
Revenu disponible brut (RDB)	2,6	0,5	(-2,1)
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut	0,8	-0,4	(-1,2)
Taux d'épargne (épargne/RDB)	17,6	17,9	(-0,3)
Evolution du taux d'épargne	-0,5	-0,6	(-0,1)
Environnement international			
Demande mondiale en biens adressée à la France	3,6	4,7	(1,1)
Taux de change euro-dollar	1,09	1,13	(0,04)
Prix du baril de Brent en dollars	79,8	68,9	(-10,9)

Source : DG Trésor, Insee

Données corrigées sur les jours ouvrables pour la prévision, brutes pour le réalisé.

*Emploi au sens des estimations d'emploi de l'Insee.

Éditeur :

Ministère de l'Économie,
des Finances et de
la Souveraineté industrielle
énergétique et numérique

Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

**Directrice de la
Publication :**

Dorothée Rouzet

tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Mise en page :

Mimose Mellia
ISSN 1777-8050
eISSN 2417-9620

Derniers numéros parus**Juillet 2025**

N° 394 ThreeME : un modèle macroéconomique vert pour compléter les outils d'évaluation des politiques climatiques de la DG Trésor

Chloé Derouen, Romain Grept, Pierre-Louis Girard, Marie Cervoni

N° 393 Évaluation macroéconomique *ex ante* du plan France 2030

Côme Pollet, Emeline Le Hir

N° 392 Le retour à l'emploi des allocataires de l'assurance chômage après une rupture conventionnelle

Léonie Fauvre, Iris Glaser, Thomas Noël, Joël Presotto

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/tags/Tresor-Eco>



Direction générale du Trésor



@DGTresor

Pour s'abonner à Trésor-Éco : bit.ly/Trésor-Eco

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle énergétique et numérique.