

## 6. Synthèse : Déficit de confiance

---

Dans un contexte politique particulièrement incertain, la France devrait connaître une croissance modeste pour la deuxième année consécutive. Échappant cependant à la récession, le PIB augmenterait de 0,7 % cette année et de 0,7 % également en 2026. Ce scénario repose sur l'hypothèse de l'adoption d'un budget pour 2026 cohérent avec le programme de stabilité de moyen terme (PSMT). Si la France se trouvait dans l'incapacité d'adopter un budget ou alors un budget très différent de la trajectoire envoyée à la Commission en avril 2025, notre prévision serait amenée à être révisée, tant en raison des effets attendus de la politique budgétaire que de ceux liés à l'incertitude ou à l'évolution des taux.

### 6.1. Pas de récession mais une croissance en baisse

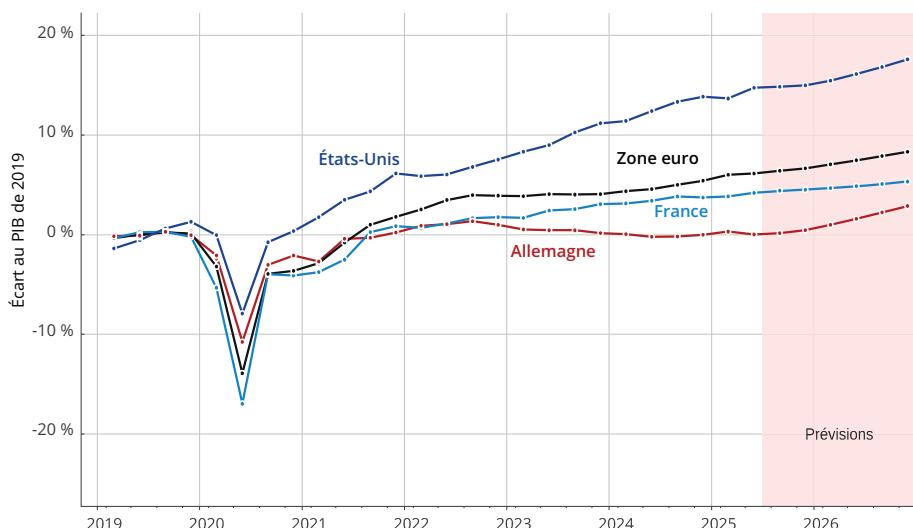
À la mi-2025, le PIB de l'économie française se situait 4,2 % au-dessus de son niveau pré-Covid (par rapport à la moyenne de 2019), soit une performance bien au-dessus de l'Allemagne (0,0 %) mais légèrement en deçà de la zone euro (6,1 %) (graphique 6.1). L'écart entre la France et la zone euro s'est creusé depuis un an, le PIB de l'Hexagone connaissant une croissance de 0,8 % en glissement annuel au 2<sup>e</sup> trimestre 2025, contre 1,4 % en moyenne dans la zone euro. Si la France a échappé à la récession, l'incertitude politique depuis plus d'un an a, en revanche, pesé sur la performance française. Sur 2024-2025, nous estimons qu'elle amputerait le PIB de la France de -0,5 point<sup>1</sup>.

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2025, la croissance a changé de nature (voir tableau 7.2). Tirée depuis deux ans par l'amélioration du commerce extérieur (contribution de 2,1 points à la croissance du PIB sur 2023-2024) ainsi que la consommation et l'investissement publics (contribution de 1,1 point), la croissance des six premiers mois de 2025 a été clairement liée au restockage des entreprises apportant

---

1. Pour plus de détails sur la méthode d'estimation, voir R. Sampognaro, 2024, « [Effet d'un choc d'incertitude sur le PIB français](#) », *Revue de l'OFCE*, n° 187.

Graphique 6.1. Écart au PIB de 2019



Note : Écart du PIB en volume aux prix chaînés par rapport à la moyenne de 2019.

Sources : Eurostat, INSEE, Destatis, BEA, prévision OFCE octobre 2025.

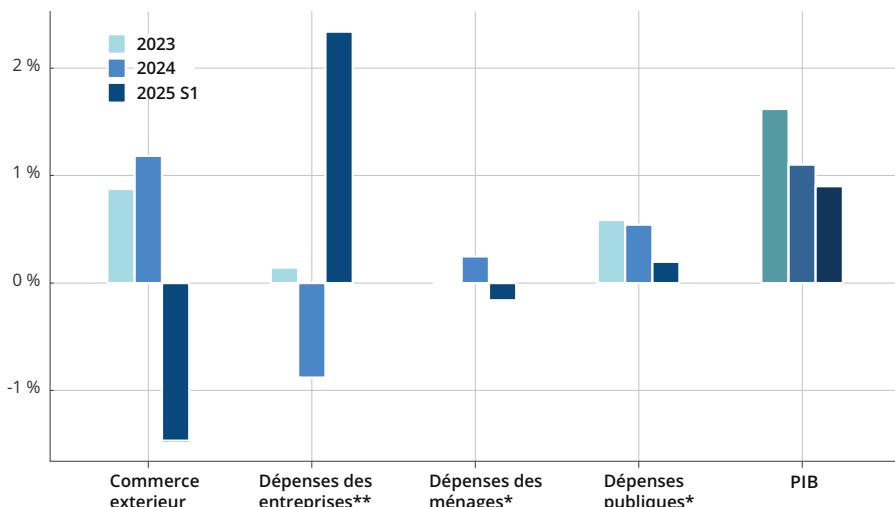
un gain de PIB de 1,2 point sur la période<sup>2</sup> (graphique 6.2). À l'inverse, la dépense publique a ralenti et le commerce extérieur a amputé la croissance de 0,7 point de PIB au cours des deux premiers trimestres de l'année. Quant à la dépense des ménages, dont la croissance est totalement atone depuis 2023, elle s'est même légèrement contractée au 1<sup>er</sup> semestre 2025.

Concernant la situation macroéconomique des agents, la capacité de financement des ménages a atteint un record (hors période Covid de 2020), avec 6,2 points de PIB en moyenne au 1<sup>er</sup> semestre 2025 (graphique 6.3). Cela représente une hausse de près de 4 points de PIB depuis 2019 en raison de la forte augmentation de l'épargne des ménages et de la chute de leur investissement depuis 2022. *A contrario*, bien qu'en léger recul par rapport à 2024, le déficit public se situait à 5,4 points de PIB sur la période, soit 3 points de PIB de plus qu'avant la crise sanitaire. Si la dégradation de la situation budgétaire de la France

2. Les forts mouvements de restockage et d'importations modifient les ressorts de la croissance mais cet effet devrait s'atténuer les trimestres à venir car une partie de ces stocks sont des exportations en attente, ce qui se traduirait par du déstockage et une contribution positive du commerce extérieur à l'horizon de notre prévision.

depuis 2019 est particulièrement marquée<sup>3</sup>, ce qui devrait conduire à une politique de redressement des comptes publics à l'horizon de la fin de la décennie, il n'en reste pas moins que la France ne présente pas de déficit extérieur courant au 1<sup>er</sup> semestre 2025 en raison de l'épargne abondante des ménages. Au regard de ses fondamentaux macro-financiers actuels et d'une balance courante proche de l'équilibre, il est quasiment impossible que la France soit face à un défaut de paiement, car elle ne présente pas de déficit de financement vis-à-vis du reste du monde.

**Graphique 6.2. Contribution des composantes du PIB à la croissance**



Note : 2025 S1 correspond au 1<sup>er</sup> semestre 2025 en rythme annualisé.

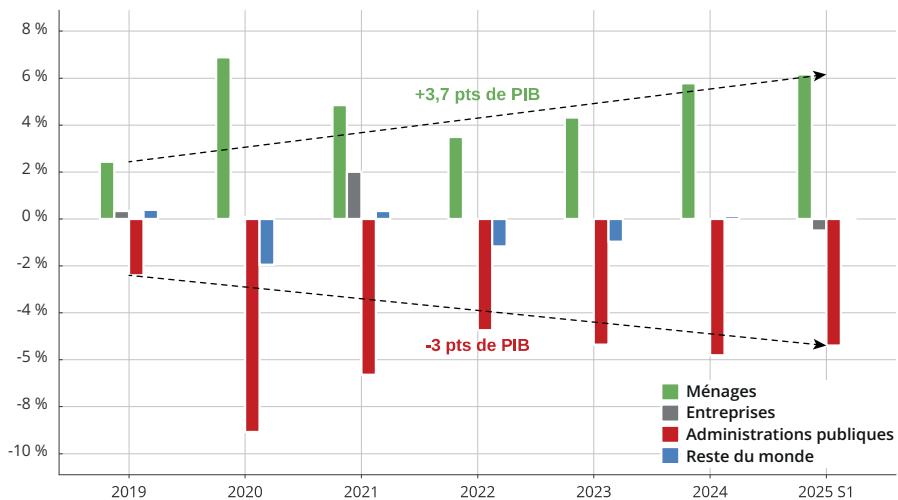
(\*) Les dépenses des ménages et des administrations publiques correspondent à la somme de leurs consommations et investissement respectifs.

(\*\*) Les dépenses des entreprises correspondent à la somme de l'investissement et des variations de stocks.

Sources : INSEE, prévision OFCE octobre 2025.

3. Pour plus d'informations sur les raisons de cette dégradation, voir É. Heyer, M. Plane, R. Sampognaro, X. Timbeau et X. Ragot, 2025, « Quelles trajectoires pour les finances publiques de la France ? », OFCE Policy brief, n° 146, juillet.

Graphique 6.3. Évolution de la capacité financière des agents



Sources : INSEE, prévision OFCE octobre 2025.