

06/10/2026

France

La faiblesse de l'industrie renforce le risque de stagnation

Le rebond manufacturier d'août est trop modeste et trop concentré pour annoncer une reprise. Avec l'incertitude budgétaire et des conditions financières qui se durcissent, l'économie française reste menacée de stagnation.

Un modeste rebond manufacturier

Après un recul de 0,8% en juillet, la production manufacturière a progressé de 0,3% en août. Le rebond est principalement venu de la fabrication d'« autres produits industriels », en hausse de 1,2%, et des biens d'équipement électriques, électroniques et informatiques, dont la production a augmenté de 0,9%.

La composition des données reste toutefois fragile. La production de matériels de transport a reculé de 2,2%, avec une baisse de 3,4% dans l'automobile, tandis que les industries agroalimentaires ont enregistré une contraction de 1,2%. Il s'agit donc davantage d'un rattrapage dans quelques branches que du début d'une reprise généralisée de l'industrie.

La tendance sous-jacente demeure clairement négative. Sur les trois derniers mois, la production manufacturière a diminué de 1,9% par rapport aux trois mois précédents et de 1,2% par rapport à la même période de 2025. Plus largement, la production industrielle totale a encore reculé de 0,3% en août, après une baisse de 0,6% en juillet. Le résultat est d'autant plus décevant que le consensus attendait une progression de 0,2%.

Des données compatibles avec une économie à l'arrêt

Ces chiffres ne sont pas suffisants pour devenir plus optimistes sur les perspectives économiques françaises. Ils confirment que l'industrie, qui avait jusqu'ici mieux résisté que plusieurs composantes de la demande intérieure, ne dispose pas de suffisamment d'élan pour devenir un véritable moteur de croissance. Les carnets de commandes restent faibles, les stocks élevés et le rebond d'août est trop concentré pour laisser entrevoir une amélioration durable.

Dans le même temps, la consommation de biens des ménages a reculé de 0,5% en août et les enquêtes de septembre indiquent une nouvelle détérioration de la confiance des entreprises comme des ménages. Après une contraction du PIB de 0,2% au premier trimestre et une croissance nulle au deuxième, l'accumulation de ces signaux renforce le risque d'une nouvelle stagnation au troisième trimestre. Le faible acquis laissé par l'été, conjugué à la détérioration des conditions financières, rend également un rebond au quatrième trimestre de moins en moins probable.

Le choc de taux compromet aussi la reprise attendue en 2027

La forte dégradation des conditions de financement de la France constitue un frein supplémentaire et majeur pour l'économie française dans les prochains mois. Selon le gouvernement, la charge d'intérêts devrait déjà augmenter de 12 milliards d'euros pour atteindre 91 milliards en 2027, mais cette estimation risque d'être dépassée puisque le rendement de l'OAT à dix ans évolue désormais largement au-dessus des 4,3% retenus par le gouvernement dans ses projections.

L'impact ne se limitera pas aux finances publiques. Des taux durablement plus élevés pèseront sur l'investissement immobilier des ménages comme sur l'investissement productif des entreprises. Ils devraient aussi continuer à dégrader la confiance et renforcer

les comportements d'attentisme. Dans ce contexte, la prévision gouvernementale d'une croissance de 1% en 2027 paraît très optimiste, puisqu'elle repose sur une reprise de la consommation et de l'investissement que le durcissement des conditions financières rend de moins en moins probable. Nous estimons que la prévision gouvernementale sous-estime largement l'ampleur du ralentissement de la demande intérieure.

Cette croissance plus faible fragilise directement l'équation budgétaire. Le gouvernement propose 43 milliards d'euros de mesures supplémentaires pour ramener le déficit à 5% du PIB en 2027, plutôt qu'aux 6,5% qu'il atteindrait sans ajustement. Mais le texte reste loin d'être adopté, alors que les tensions dans les lycées et la menace d'une mobilisation nationale compliquent encore l'acceptation politique de l'effort demandé. Les débats en séance publique ne commenceront que le 13 octobre.

Notre scénario central reste celui d'un budget finalement adopté, probablement après d'importantes modifications et par le recours à l'article 49.3. Mais les concessions nécessaires risquent d'en réduire l'ambition. Surtout, même adopté tel quel, le budget ne devrait pas permettre de ramener le déficit à 5% : une croissance plus faible que prévu pèsera sur les recettes, tandis que la charge d'intérêts risque de dépasser les estimations actuelles. Le budget proposé actuellement devrait donc uniquement limiter une dégradation supplémentaire des comptes publics plutôt que permettre d'atteindre la cible affichée

L'incertitude ne disparaîtra d'ailleurs pas avec l'adoption du budget. Elle devrait se prolonger jusqu'à l'élection présidentielle, puis probablement jusqu'aux élections législatives, dans l'attente de la visibilité sur la stratégie budgétaire à cinq ans du prochain gouvernement. La présentation aujourd'hui du plan de Marine Le Pen pourrait apporter quelques éléments supplémentaires, mais probablement pas assez pour clarifier la trajectoire des finances publiques françaises.

Dans ce contexte, nous estimons que la croissance française restera faible et inférieure à celle de la zone euro. Nous prévoyons une croissance limitée à 0,3% en 2026, puis à 0,6% en 2027, avec un risque important de stagnation au troisième comme au quatrième trimestre de cette année.

Clause de non-responsabilité

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Bank NV, succursale en France ("ING") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut en garantir ni l'exactitude ni l'exhaustivité. ING ne peut être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes pour donner suite à l'utilisation de cette publication. Sauf indication contraire, les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certaines juridictions et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication (nom de l'entité juridique locale) est agréée par la banque centrale néerlandaise et est supervisée par la Banque centrale européenne (BCE), la banque centrale néerlandaise (DNB) et l'autorité des marchés financiers néerlandaise (AFM). ING Bank N.V. est enregistrée aux Pays-Bas (n° 33031431 au registre commercial d'Amsterdam). (Ajouter le régulateur local. Vérifier s'il doit aussi être fait référence à la DNB et à la BCE. Vérifier si les références aux autorités britanniques et américaines peuvent être supprimées vu que le rapport local ne sera pas publié en anglais).

Au Royaume-Uni, cette publication est approuvée et/ou communiquée par la succursale londonienne de ING Bank N.V. (ING Bank N.V., London Branch). ING Bank N.V., London Branch, est assujettie, de façon restreinte, à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA). ING Bank N.V., London branch, est enregistrée en Angleterre (n° BR000341) à 8-10 Moorgate, London EC2 6DA.

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie de ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.