

28/08/2026

France

L'économie française à l'arrêt

L'économie française n'est pas en récession, mais elle s'en est dangereusement rapprochée au premier semestre. La révision à la baisse du PIB confirme l'essoufflement de l'activité et rend les objectifs budgétaires du gouvernement encore plus difficiles à atteindre.

Le PIB français a été revu à la baisse

La deuxième estimation des chiffres de croissance du PIB est venue décevoir les optimistes en France. Le PIB du deuxième trimestre a été révisé à la baisse et a finalement stagné (contre +0,2 % publié précédemment). Le PIB du premier trimestre a lui aussi été revu à la baisse (à -0,2 % contre -0,1 % auparavant). Ces révisions s'expliquent par une production agricole plus dégradée que prévu et par des services marchands moins dynamiques en termes réels.

Dans le détail des chiffres, la seule bonne nouvelle est la reprise de la dynamique de la consommation au deuxième trimestre (+0,3 % contre -0,3 %), malgré la baisse du pouvoir d'achat réel des ménages causée par la hausse de l'inflation. À côté de cela, l'investissement reste très dégradé (-0,3 % contre -0,8 %). Le commerce extérieur et les stocks continuent de fortement varier d'un trimestre à l'autre.

Nous avons également appris aujourd'hui de l'Insee que l'emploi salarié a diminué de 0,1 % au deuxième trimestre après la stabilité observée au premier trimestre. L'emploi total est en baisse de 0,3 % sur un an, mais surtout, et de manière inquiétante, le secteur privé enregistre son sixième trimestre consécutif de destruction d'emplois.

Les efforts budgétaires devront être plus importants

L'économie française a donc été au bord de la récession technique au premier semestre. Ces chiffres dégradés indiquent que la prévision de croissance du gouvernement, qui avait été abaissée à 0,7 %, est désormais hors d'atteinte. Avec un acquis de croissance de 0,3 %, il faudrait une croissance trimestrielle de l'ordre de 0,5 % aux troisième et quatrième trimestre pour atteindre cet objectif, ce qui semble impossible. Cela signifie que des efforts supplémentaires devront être réalisés en 2026 pour que le déficit public reste inférieur à 5 %, après les 5,1 % observés en 2025. Sans mesures additionnelles, et avec une croissance aussi faible, le déficit risque d'être plus élevé qu'en 2025. La promesse antérieure du gouvernement d'atteindre un déficit de 4,6 % cette année semble bel et bien enterrée.

Tout cela signifie que l'ampleur des efforts à fournir pour le budget 2027 est encore plus importante qu'auparavant. À politique inchangée, la Commission européenne tablait sur un déficit de 5,7 % en 2027 dans ses prévisions de mai, ce qui porterait la dette à 120,2 % du PIB. Dans un tel contexte, les discussions budgétaires qui s'ouvrent au sein du gouvernement vont être étroitement surveillées par les marchés obligataires. La campagne électorale de 2027 les rend particulièrement incertaines.

Malgré l'inflation, l'activité pourrait légèrement augmenter

Pour la suite de l'année, nous sommes plus pessimistes que le gouvernement et tablons sur une croissance du PIB de 0,5 % en moyenne sur l'année, avec des risques orientés à la baisse. Le troisième trimestre a été affecté par les vagues de chaleur, mais l'amélioration du climat des affaires en juillet et en août, ainsi que la solidité de la consommation en juillet, permettent d'espérer une croissance positive au troisième trimestre, même si elle risque de rester faible.

Charlotte de Montpellier

Senior Economist

Charlotte.de.Montpellier@ing.com

+32 473 63 49 28

Notons par ailleurs que l'inflation a augmenté en août en France, comme attendu, à 2,4 % contre 2,1 % en juillet, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie. Les pressions inflationnistes restent très modérées dans les autres catégories : l'inflation des biens manufacturés a atteint -0,4 %, celle des services 2 % et celle de l'alimentation 1,1 %. Il n'y a donc pas de signe d'effets de second tour de l'inflation en France. L'activité économique est tout simplement trop faible pour que l'inflation énergétique se diffuse à l'ensemble des biens et services.

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.