France

05/11/2026

Une éclaircie industrielle bienvenue dans une économie toujours à l'arrêt

Le rebond de la production manufacturière en septembre constitue enfin une bonne nouvelle pour l'économie française. Il s'agit toutefois davantage d'un rattrapage que d'un véritable retournement, alors que la production reste en baisse sur un an et que la construction continue de s'enfoncer. L'industrie pourrait soutenir quelque peu l'activité au quatrième trimestre, mais la faiblesse de la consommation et de l'investissement maintiendra la croissance proche de zéro, avec des perspectives budgétaires toujours plus difficiles.

Un rebond manufacturier bienvenu, mais encore fragile

Enfin une bonne nouvelle pour l'économie française. La production manufacturière a progressé de 0,5% en septembre, après une hausse de 0,3% en août, retrouvant ainsi son niveau de juin. L'amélioration est relativement généralisée. La production a rebondi dans les industries agroalimentaires (+1,0%) et accéléré dans les biens d'équipement électriques, électroniques et informatiques (+2,6%), qui ont atteint leur niveau le plus élevé depuis novembre 2023. La fabrication de matériels de transport a également progressé de 2,7%, portée par un net rebond de la production automobile (+7,5%).

Cette embellie ne suffit toutefois pas à effacer une année difficile pour l'industrie française. Sur un an, la production manufacturière reste en baisse de 0,9%, notamment en raison des difficultés persistantes dans la fabrication de matériels de transport, en recul de 3,8%. Malgré son net rebond en septembre, la production automobile demeure inférieure de 9,3% à son niveau de l'année précédente. Le chiffre de septembre constitue donc un rattrapage bienvenu, mais pas encore un retournement de tendance.

Le signal est encore moins favorable pour l'ensemble de l'industrie. La production a reculé de 0,5% en septembre sous l'effet de la baisse de la production d'électricité, et reste inférieure de 0,6% à son niveau d'un an plus tôt. Le rebond manufacturier ne suffit donc pas à effacer une année difficile pour l'industrie française.

La construction, en revanche, ne montre toujours aucun signe d'amélioration. La production a de nouveau reculé de 0,2% en septembre et reste inférieure de 4,5% à son niveau d'un an plus tôt. La baisse touche toutes les branches, mais elle est particulièrement prononcée dans le génie civil, en recul de 6,6%, devant la construction de bâtiments (-4,8%) et les travaux spécialisés (-4,2%). Le secteur reste donc profondément déprimé et le contexte des taux ne devrait rien arranger dans les prochains mois.

L'industrie peut limiter les dégâts pour la suite

Le climat des affaires d'octobre était relativement encourageant dans l'industrie, surtout au regard de la nette dégradation observée dans les autres secteurs. Avec un acquis de croissance favorable à la fin du troisième trimestre, l'industrie manufacturière devrait continuer à mieux résister que les services et la construction et soutenir quelque peu l'activité au quatrième trimestre.

Clause de non-responsabilité à la fin du document

Mais ces enquêtes sont déjà anciennes, puisqu'elles ont été réalisées avant les troubles sociaux du 17 octobre. La faiblesse des carnets de commandes, en particulier à l'exportation, et le durcissement des conditions de financement invitent également à la prudence. Nous estimons donc que l'industrie devrait mieux se comporter que les autres secteurs au quatrième trimestre, mais pas suffisamment pour empêcher l'économie de rester proche de la stagnation après la contraction de 0,1% du PIB observée au troisième trimestre.

La demande intérieure ne prendra pas le relais

En effet, la demande intérieure devrait offrir peu de soutien. Le rebond de la consommation au troisième trimestre devrait s'essouffler rapidement. La confiance des ménages a chuté de cinq points à 80 en octobre, son plus bas niveau depuis 2013, tandis que leur appréciation du niveau de vie est tombée au plus bas depuis le début de l'enquête en 1972. La dégradation du marché du travail et la montée des craintes de chômage devraient dès lors inciter les ménages à épargner plutôt qu'à prolonger le rebond de leurs dépenses.

Les manifestations d'aujourd'hui mettent en lumière un problème de plus en plus aigu : le retour de l'inflation comprime de nouveau les salaires réels, sans que la faiblesse de l'économie permette d'espérer de fortes hausses salariales. Avec une inflation estimée à 3,4% en octobre, et à 3,8% selon la mesure harmonisée, la pression sur le pouvoir d'achat devrait donc persister. Le gouvernement envisage dès lors une hausse discrétionnaire du SMIC de 0,5 à 0,6 point, en plus de la revalorisation automatique d'environ 1% prévue en janvier. Mais ce soutien au pouvoir d'achat a un coût : il alourdirait les charges des entreprises au moment où les allègements de cotisations doivent déjà être réduits, avec le risque d'accélérer les suppressions d'emplois, de freiner les embauches et d'alimenter à nouveau l'inflation.

L'investissement restera pénalisé par la faiblesse de la demande, des coûts de financement élevés et le manque de visibilité sur la fiscalité et les dépenses publiques. Le resserrement du crédit est particulièrement marqué en France, où 27% des banques ont durci leurs conditions d'octroi aux entreprises au troisième trimestre selon l'enquête de la BCE. Les ménages comme les entreprises devraient donc continuer à reporter leurs projets. Le soutien de l'industrie ne suffira donc pas à compenser la faiblesse de la consommation, de l'investissement et de la construction. Nous prévoyons dès lors une croissance du PIB limitée à 0,3% en 2026 et à 0,5% en 2027, contre une hypothèse gouvernementale de 1% pour 2027. Les risques restent orientés à la baisse.

Pas de redressement budgétaire sans croissance

Cette croissance plus faible compromet directement la trajectoire budgétaire. Même si le projet initial de budget était appliqué sans modification, le déficit devrait rester proche de 5,5% du PIB en 2027, contre une cible de 5%, en raison d'une croissance plus faible qu'anticipée par le gouvernement. Il faudrait environ 12 milliards d'euros d'économies supplémentaires, en plus des 43 milliards déjà prévus, pour atteindre l'objectif de 5%. La dette risque donc de dépasser les 121,7% du PIB prévus par le gouvernement en 2027. La hausse des rendements souverains ne s'est encore que partiellement répercutée sur le coût moyen de la dette, ce qui signifie que l'essentiel de l'augmentation de la charge d'intérêts reste à venir.

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.