

# Perspectives

N°25/258 – 22 septembre 2025

## FRANCE – La Banque de France révisé à son tour sa prévision de croissance à la hausse pour 2025

La Banque de France a publié lundi 15 septembre ses nouvelles prévisions macro-économiques. Par rapport à ses projections de juin, la prévision de croissance est réhaussée de 0,1 point en 2025, à 0,7%. En revanche, l'institution revoit légèrement en baisse sa prévision de croissance pour les années 2026 et 2027 (-0,1 point), à respectivement 0,9% et 1,1%. La prévision d'inflation est inchangée en 2025 et 2027, et légèrement abaissée en 2026 (-0,1 point). La prévision de taux de chômage est révisée à la baisse en 2025 et 2026 (-0,1 point), et celui-ci atteindrait donc un maximum local<sup>1</sup> de « seulement » 7,6% en 2026. Les salaires progresseraient sensiblement en termes réels sur l'ensemble de l'horizon de prévision.

Après l'Insee, qui a revu sa prévision de croissance en hausse de 0,2 point pour 2025 (à 0,8%) la semaine dernière, c'est au tour de la Banque de France. Dans ses projections intermédiaires de septembre, elle la revoit en hausse de 0,1 point par rapport à ses prévisions de juin, à 0,7%. Cette révision provient d'un acquis de croissance plus élevé qu'anticipé pour l'année 2025 à l'issue du deuxième trimestre (0,6%), et de la bonne tenue de l'activité au troisième trimestre (prévision de croissance de 0,3% t/t selon l'enquête mensuelle de conjoncture de début septembre). La prévision de croissance est, en revanche, révisée légèrement à la baisse sur la suite de l'horizon de prévision, à 0,9% en 2026 (-0,1 point) et 1,1% en 2027 (-0,1 point). **Ces révisions sont liées à un contexte national plus incertain à la suite des récents développements politiques, et à des hypothèses plus défavorables sur l'environnement international** (taux de change de l'euro et prix du pétrole plus élevés, moindre demande adressée).

En termes de composition de la croissance, la contribution de la demande intérieure hors stocks est révisée à la baisse en 2025 (-0,2 point, à 0,4 point), tout comme celle du commerce extérieur (-0,3 point, à -0,8 point), tandis que la contribution des variations de stocks est revue en nette hausse (+0,6 point, à 1,1 point). En 2026, les contributions à la croissance ne sont révisées qu'à la marge : légèrement plus faible pour la demande intérieure hors stocks (-0,1 point, à 0,8 point), et un peu plus élevée pour le commerce extérieur (+0,1 point, à 0,1 point). Enfin, en 2027, c'est une révision à la baisse de la contribution de la demande intérieure hors stocks (-0,1 point, à 1 point) qui explique en totalité la révision à la baisse de la croissance.

La prévision d'inflation de l'institution est inchangée pour 2025 et 2027, et légèrement abaissée pour 2026 (-0,1 point) du fait de l'appréciation de l'euro qui modérerait la hausse des prix des biens manufacturés. Au sens de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), l'inflation s'élèverait ainsi à 1% en moyenne annuelle en 2025 (après 2,3% en 2024), 1,3% en 2026 et 1,8% en 2027, restant ainsi l'une des plus faibles de la zone euro. L'inflation sous-jacente, au sens de l'IPCH hors énergie et alimentation, diminuerait à 1,7% en 2025 (-0,2 pt par rapport aux prévisions de juin), après avoir atteint 2,3% l'an dernier. Elle s'établirait à 1,6% en 2026 (-0,1 point) et en 2027 (prévision inchangée). La progression des salaires (+2,2% en 2025 et +2,3% en 2026 et 2027 pour le salaire moyen par tête) resterait

<sup>1</sup> Il s'agit du point où le taux de chômage est le plus élevé dans un intervalle de temps donné (ici sur la période 2022-2027). Le maximum global, point où le taux de chômage était le plus élevé sur l'ensemble de l'histoire, a, quant à lui, été atteint en 1997, à 10,6% de la population active.

plus dynamique que celle des prix sur l'ensemble de l'horizon de prévision, ce qui se traduirait par des gains de pouvoir d'achat de l'ordre de 1% par an pour la masse salariale.

**La Banque de France prévoit toujours une légère remontée du taux de chômage en 2025-2026, mais celle-ci serait toutefois moins marquée que ce qui était prévu en juin.** Le taux de chômage, au sens du Bureau international du travail, atteindrait ainsi 7,5% pour la France entière en 2025 (-0,1 point) et 7,6% en 2026 (-0,1 point), avant de diminuer à 7,4% en 2027 (prévision inchangée).

**Les hypothèses sous-jacentes à la prévision incluent l'accord commercial conclu entre les États-Unis et l'Union européenne le 27 juillet dernier.** L'institution précise toutefois que le droit de douane moyen sur les exportations françaises à destination des États-Unis resterait proche de l'hypothèse qui avait déjà été retenue dans les projections de juin avec un taux de 12% (contre 2% pré-Trump II), car les exemptions pour certains secteurs (notamment l'aéronautique) compenseraient les hausses additionnelles pour les autres biens. D'un point de vue budgétaire, les hypothèses retenues restent les mêmes qu'en juin, avec un déficit public de 5,4% du PIB en 2025 (soit la cible du gouvernement), et un ajustement structurel primaire de 0,6% du PIB en 2026 et 0,4% en 2027. La Banque de France souligne toutefois qu'une moindre consolidation budgétaire ne se traduirait pas par une croissance plus élevée, car l'incertitude fiscale se traduirait par des comportements plus attentistes des entreprises et des ménages. Les risques sont orientés à la baisse sur la prévision de croissance après 2025, compte tenu du niveau élevé d'incertitude, en lien avec les derniers développements sur la scène nationale et internationale.

**✓ Notre opinion** – *La nouvelle prévision de croissance de la Banque de France pour 2025 correspond à notre prévision. Celle pour l'année 2026 est en revanche plus faible que la nôtre (1,2%), et l'écart de 0,3 point correspond à la prise en compte, dans notre prévision, de l'effet attendu du « bazooka » allemand (grand plan d'investissement de 500 milliards d'euros sur douze ans et réforme du frein à l'endettement) sur la croissance française. Outre ce facteur de soutien, la hausse des dépenses en défense dans l'Union européenne devrait aussi bénéficier à la France, qui est assez bien positionnée dans cette industrie, même s'il faudra pour cela régler quelques problèmes capacitaires – l'impact pourrait donc être faible en 2026 et potentiellement plus élevé par la suite.*

*Les hypothèses de la Banque de France sur les droits de douane sont théoriquement proches des nôtres, avec la prise en compte de l'accord de Turnberry. Pour autant, nos calculs nous amènent à des droits de douane moyens pondérés sensiblement plus élevés que les 12% retenus par l'institution dans ses prévisions de juin, de plus de 16% pour la France, un écart un peu étonnant en l'absence de facteurs clairement établis qui pourraient l'expliquer. Quoi qu'il en soit, l'impact additionnel devrait rester assez faible pour la France, compte tenu du poids des exportations vers les États-Unis dans le PIB et de la structure de ces exportations, avec en particulier des exportations importantes de biens de luxe pour lesquels la demande est relativement inélastique au prix – en théorie, elle pourrait même augmenter de manière concomitante au prix dans le cas d'un « effet Veblen »<sup>2</sup>, documenté pour ce genre de biens ostentatoires.*

Article publié le 19 septembre 2025 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

<sup>2</sup> Cet effet, du nom de l'économiste et sociologue Thorstein Veblen qui l'a mis en évidence au XIX<sup>e</sup> siècle, est parfois aussi appelé « effet de snobisme ». Il concerne des biens qui sont justement désirés parce qu'ils sont chers (le prix fait leur valeur, pas leur utilité) et dont la possession traduirait aux yeux de tous un rang social élevé. Dans le cas de ce type de biens, on observerait ainsi une hausse de la demande lorsque leur prix augmente (et une baisse quand leur prix diminue). Par ailleurs, pour ces biens, la demande croîtrait plus vite que le revenu du consommateur (or, les mesures de baisse des impôts mises en œuvre par l'administration Trump profiteraient principalement aux plus riches, qui sont *a priori* aussi ceux qui consomment des biens de luxe).

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
19/09/2025	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
19/09/2025	<a href="#">France – Quelles perspectives budgétaires désormais ?</a>	France
18/09/2025	<a href="#">Indonésie – Les manifestations rappellent le danger d'une croissance sans développement</a>	Asie
18/09/2025	<a href="#">France – Jusqu'ici tout va bien, ou comment la Banque de France et l'Insee nous invitent à relativiser</a>	France
18/09/2025	<a href="#">Italie – Un bilan post-estival mitigé entre l'impact des tarifs et une consommation des ménages en panne</a>	Italie
17/09/2025	<a href="#">États-Unis – Un impact lent des droits de douane sur les prix</a>	USA
12/09/2025	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
12/09/2025	<a href="#">L'intelligence artificielle en santé : miracle technologique ou menace éthique ?</a>	Santé
11/09/2025	<a href="#">Inde – Trahi par Trump, Modi se tourne vers son rival chinois</a>	Asie
11/09/2025	<a href="#">Zone euro – Conjoncture – Une croissance ralentie au T2 2025, mais meilleure qu'attendu</a>	Zone euro
11/09/2025	<a href="#">Géo-économie – Sommet de Tianjin : que faut-il en retenir ?</a>	Géo-économie
09/09/2025	<a href="#">France – Petit résumé des indicateurs économiques de l'été</a>	France
05/09/2025	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde

**Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques**

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication** : Isabelle Job-Bazille

**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda

**Documentation** : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO

**Secrétariat de rédaction** : Sophie Gaubert

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

**Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

**iPad** : application **Études ECO** disponible sur App store

**Android** : application **Études ECO** disponible sur Google Play

*Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*