BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

ENQUÊTE MENSUELLE DE CONJONCTURE

Selon les chefs d'entreprise qui participent à notre enquête (environ 8 500 entreprises ou établissements interrogés entre le 26 février et le 5 mars), l'activité a progressé en février dans l'industrie et a peu évolué dans les services marchands et le bâtiment. En mars, d'après les anticipations des entreprises, l'activité serait stable dans l'industrie et le bâtiment, et progresserait légèrement dans les services marchands. Les carnets de commandes restent jugés dégarnis dans l'industrie hors aéronautique. Le jugement sur la situation de trésorerie a cessé de se dégrader dans l'industrie comme dans les services marchands.

Notre indicateur d'incertitude fondé sur les commentaires des entreprises se détend quelque peu dans les services marchands et surtout dans le bâtiment, consécutivement à l'adoption de la loi de finances.

Les industriels mettent désormais principalement en avant les effets possibles des hausses de tarifs douaniers annoncés par les États-Unis.

L'évolution des prix, tant pour les matières premières que pour les prix de vente, reste jugée modérée dans l'industrie. Les devis du bâtiment affichent des prix en légère baisse. La normalisation se poursuit pour les prix des services. Les difficultés de recrutement poursuivent leur baisse graduelle.

Sur la base des résultats de l'enquête, complétés par d'autres indicateurs, nous conservons notre estimation d'une légère hausse du PIB au premier trimestre comprise entre + 0,1 % à + 0,2 %.

1. En février, l'activité progresse dans l'industrie et évolue peu dans les services marchands et le bâtiment

En février, l'activité progresse de nouveau dans l'**industrie**, alors que les chefs d'entreprise anticipaient le mois dernier une stabilisation en février. Cette progression est particulièrement marquée dans l'aéronautique (y compris les domaines du spatial et du militaire), les produits informatiques, électroniques, optiques, et l'habillement-textile-chaussures, en raison de la reprise de certains acteurs du luxe. À l'inverse, la chimie et les machines et équipements (notamment les machines agricoles) affichent un léger repli.

Dans les **services marchands**, l'activité évolue peu, comme anticipé par les chefs d'entreprise le mois précédent. Elle progresse dans l'hébergement-restauration (très bonne activité à la faveur des vacances, notamment en montagne) et certains services aux entreprises : édition, nettoyage, publicité (secteur porté notamment par la grande distribution), et réparation automobile (à la suite du rappel de véhicules défectueux). En revanche, l'activité recule de nouveau dans la programmation-conseil en informatique et recule plus légèrement dans les services d'information et le conseil de gestion. Le travail temporaire reste faiblement positif, dans un contexte de forte incertitude.

Dans le **bâtiment**, l'activité progresse dans le second œuvre, toujours portée par la rénovation énergétique, mais est en repli dans le gros œuvre. Les chefs d'entreprise du gros œuvre indiquent néanmoins une légère reprise de la demande pour des bureaux et des bâtiments industriels, tandis que celle pour des logements individuels ou collectifs reste dégradée. Le maintien du dispositif prêt à taux zéro (PTZ) dans la loi de finances pour 2025 est jugé par ailleurs comme un élément positif pour les prochains mois.

Le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) pour l'ensemble de l'industrie s'érode légèrement en février, à 75,1 % (après 75,3 % en janvier), au voisinage de ses niveaux enregistrés depuis mai dernier mais sensiblement en deçà de sa moyenne de long terme (77,2 %). L'indicateur progresse dans l'aéronautique et autres transports hors automobile (+ 1 point), mais recule dans la chimie et la pharmacie (– 1 point).

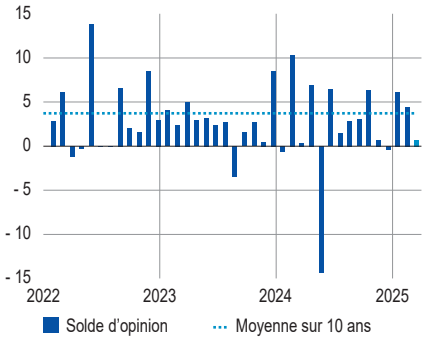
Pour en savoir plus, la méthodologie, le calendrier des publications statistiques, les contacts et toutes les séries publiées par la Banque de France sont accessibles à l'adresse WEBSTAT Banque de France

Enquêtes mensuelles de conjoncture | Banque de France (youtube.com)

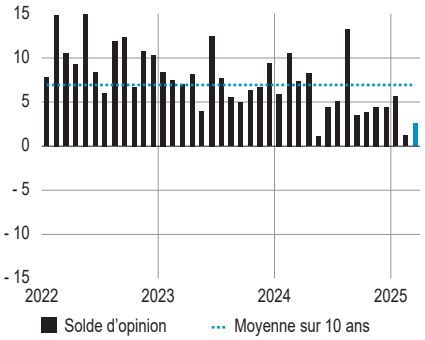
OPINION SUR L'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ

(solde d'opinion CVS-CJO, pour mars : prévision)

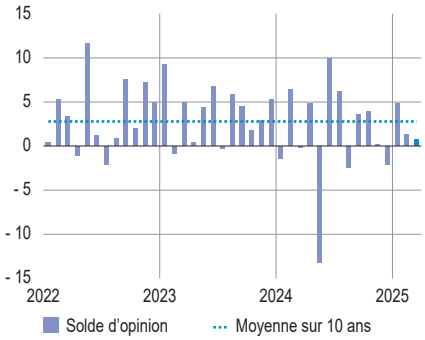
a) Dans l'industrie



b) Dans les services marchands



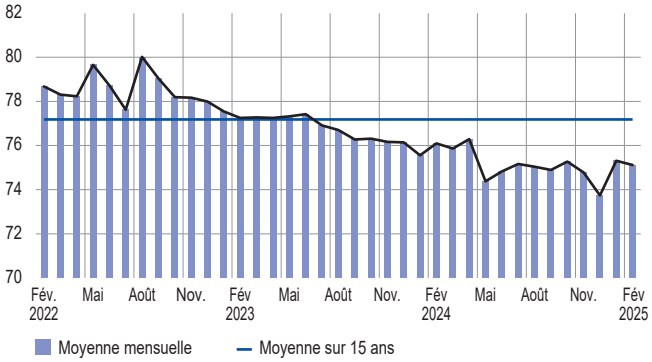
c) Dans le bâtiment



Lecture : Le solde d'opinion sur l'évolution de l'activité (qui mesure la différence entre les proportions d'entreprises ayant déclaré une hausse de l'activité et celles ayant déclaré une baisse au cours du mois passé) s'établit pour février à + 5 points dans l'industrie. Pour mars (barre bleu clair), les chefs d'entreprise dans l'industrie anticipent une stabilité de l'activité (+ 0 point).

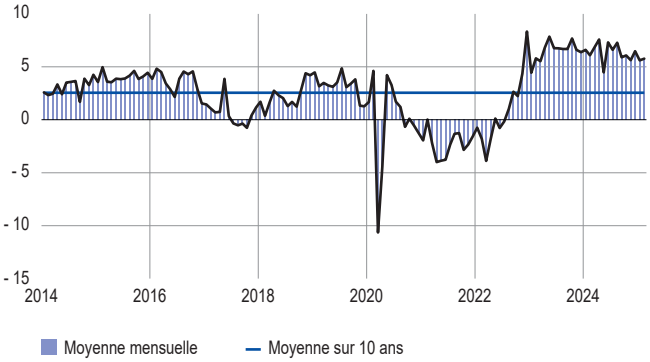
TAUX D'UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

(en %)



SITUATION DES STOCKS DE PRODUITS FINIS DANS L'INDUSTRIE

(solde d'opinion CVS-CJO)



Les **stocks** de produits finis évoluent peu en février. Ils baissent fortement dans le bois-papier-imprimerie et dans l'automobile (poursuite des livraisons dans un contexte de demande faible), mais augmentent dans l'aéronautique, les équipements électriques, les machines et équipements et l'agroalimentaire. Dans la plupart des secteurs, les stocks sont au-dessus de leur moyenne de long terme, excepté dans l'habillement-textile-chaussures et le bois-papier-imprimerie.

Le solde d'opinion sur la situation de **trésorerie** dans l'**industrie** reste proche de zéro en février. Il s'améliore dans la chimie et l'aéronautique, mais se dégrade dans les machines et équipements (allongement des délais de paiement).

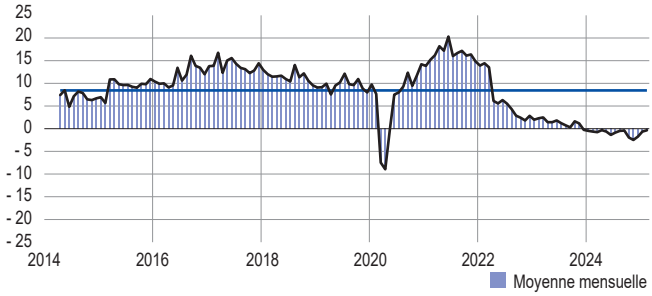
La baisse du prix de l'énergie (renégociation à la baisse des contrats d'électricité) est mentionnée à plusieurs reprises comme un facteur favorable pour la trésorerie des entreprises. Dans tous les secteurs industriels, le solde d'opinion reste inférieur à sa moyenne de long terme, notamment dans les équipements électriques, les machines et équipements, et l'aéronautique.

Dans les **services marchands**, le solde d'opinion sur la situation de **trésorerie** s'améliore très légèrement, avec une forte hétérogénéité entre sous-secteurs. La situation de trésorerie est jugée satisfaisante dans la location automobile et l'édition ainsi que dans l'ingénierie. En revanche, elle est jugée dégradée dans la publicité, la restauration et la réparation automobile.

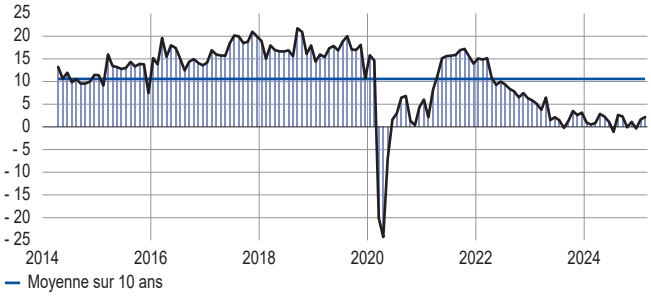
SITUATION DE TRÉSORERIE

(solde d'opinion CVS-CJO)

a) Dans l'industrie



b) Dans les services marchands



2. En mars, selon les anticipations des entreprises, l'activité évoluerait peu dans l'industrie et le bâtiment, et progresserait légèrement dans les services marchands

En mars, selon les anticipations des **industriels**, l'activité évoluerait peu dans l'ensemble. Elle progresserait de nouveau fortement dans l'aéronautique, toujours portée par le spatial et le militaire. En revanche, elle serait en repli dans la métallurgie et l'automobile.

Dans les **services marchands**, après un mois de février étale, l'activité progresserait légèrement en mars. Elle resterait orientée à la hausse dans l'hébergement-restauration et l'édition, et progresserait dans les activités juridiques et comptables. Elle reculerait en revanche dans le travail temporaire, en raison d'un attentisme des clients dans un contexte qualifié d'anxiogène par les chefs d'entreprise.

Enfin, dans le **bâtiment**, l'activité évoluerait peu, le second œuvre restant mieux orienté que le gros œuvre.

Fin février, les **carnets de commandes** dans l'**industrie** restent jugés dégarnis (nettement sous leur moyenne de long terme) dans tous les secteurs, hormis l'aéronautique. Ils sont plus particulièrement bas dans les produits en caoutchouc ou plastique, l'automobile, les machines et équipements, la métallurgie. L'érosion est plus marquée ce mois-ci pour les machines-équipements et les équipements électriques, attribuée notamment à une forte concurrence des produits en provenance de la Chine.

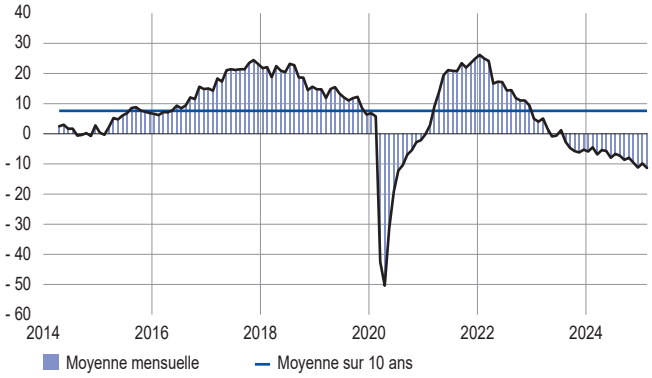
Dans le **bâtiment**, le jugement sur les carnets de commandes se redresse quelque peu dans le gros œuvre, mais reste fortement négatif ; il est stable dans le second œuvre.

Notre indicateur mensuel d'**incertitude**, construit à partir d'une analyse textuelle des commentaires des entreprises interrogées, évolue peu ce mois-ci dans l'industrie, mais reflue dans les services marchands, et plus nettement dans le bâtiment, en lien vraisemblablement avec l'adoption de la loi de finances. Les chefs d'entreprise mentionnent désormais principalement le contexte international, et plus spécifiquement des craintes concernant les effets des hausses des droits de douane américains, principalement dans les secteurs de la métallurgie, des produits métalliques, et des biens d'équipement.

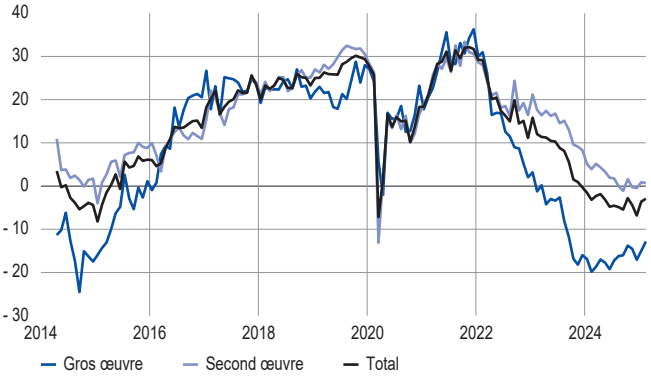
SITUATION DES CARNETS DE COMMANDES

(solde d'opinion CVS-CJO)

a) Dans l'industrie

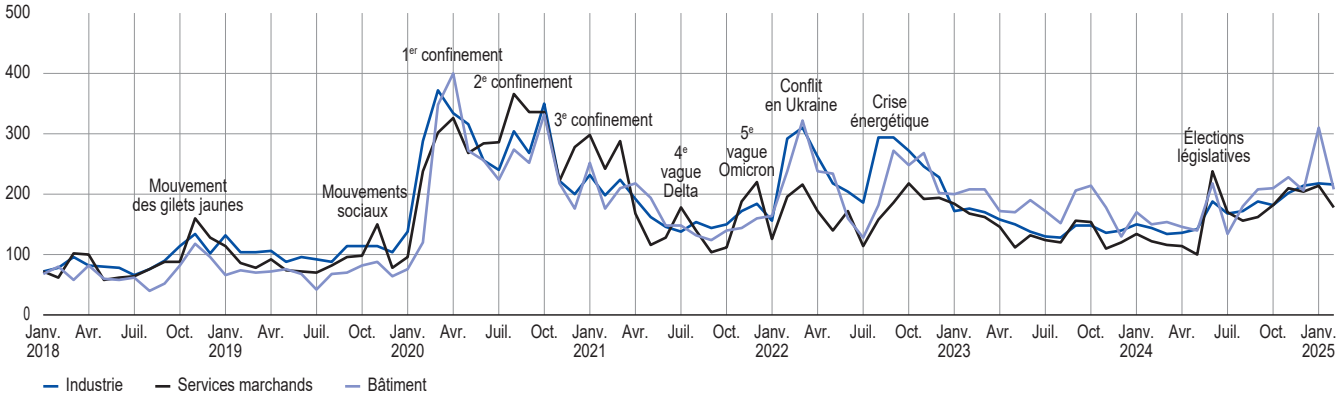


b) Dans le bâtiment



INDICATEUR D'INCERTITUDE DANS LES COMMENTAIRES DE L'ENQUÊTE MENSUELLE DE CONJONCTURE (EMC)

(données brutes)



Note : La valeur de référence est fixée à 100 et correspond à la valeur autour de laquelle fluctue l'indicateur en période normale.

3. Le retour à la normale en matière de fixation des prix se confirme

En février, les **difficultés d'approvisionnement** sont globalement stables par rapport au mois précédent (9 % des entreprises les mentionnent, comme en janvier). Dans les moyens de transport, secteur le plus touché, elles remontent légèrement dans l'automobile (12 %) et restent relativement élevées dans l'aéronautique (28 %). Les difficultés d'approvisionnement dans le bâtiment restent rares (2 %).

Dans l'**industrie**, les prix des matières premières sont jugés en légère hausse par les chefs d'entreprise. Selon eux, ils augmenteraient dans le secteur des produits en caoutchouc ou plastique, et surtout dans celui du bois-papier-imprimerie ; est mentionnée plus spécifiquement une hausse du prix du béton, de l'aluminium et du papier. Le solde d'opinion sur les prix de produits finis [1] est globalement proche de zéro, les hausses de prix dans certains secteurs (aéronautique, bois-papier-imprimerie, chimie) étant compensées par des baisses dans d'autres (habillement-textile, équipements électriques, machines et équipements).

De façon plus détaillée concernant la fixation des prix de vente, la proportion des industriels qui déclarent avoir augmenté leurs prix ce mois-ci s'établit à 9 %, niveau proche des mois de février de la période pré-Covid et en deçà de 2022 et 2023 pour ce même mois. Les hausses de prix concernent principalement l'aéronautique et les autres matériels de transport (19 %), la chimie (15 %) et l'agroalimentaire (13 %). À l'inverse, 4 % des industriels déclarent avoir baissé leurs prix de vente, part plus importante que pour les mois de février de la période pré-Covid. Les baisses de prix de produits finis concernent essentiellement la métallurgie et la fabrication de produits métalliques (8 %) et l'habillement-textile-chaussures (6 %).

ÉVOLUTION DES PRIX DE PRODUITS FINIS PAR GRANDS SECTEURS

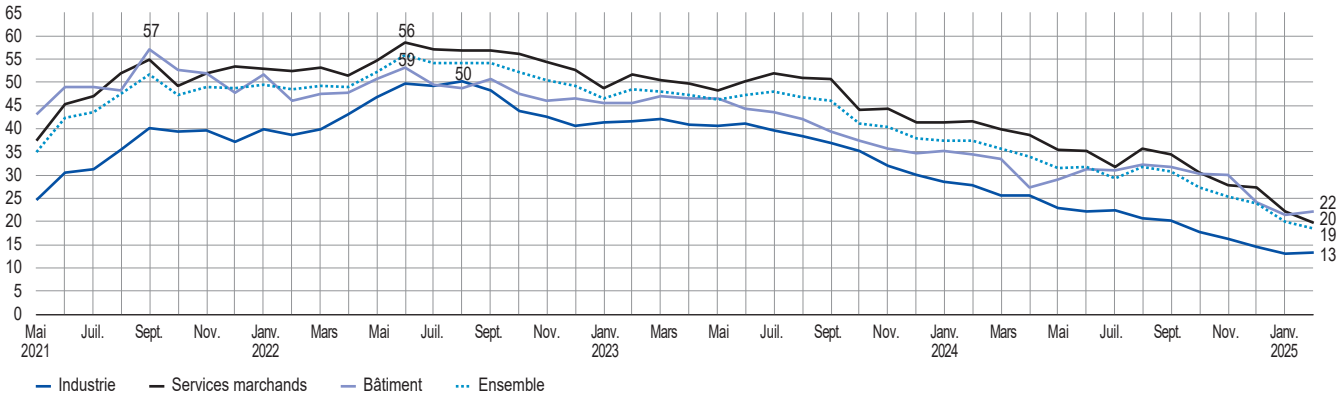
(solde d'opinion CVS-CJO)

Dans le **bâtiment**, le solde d'opinion sur l'évolution des prix est de nouveau négatif en février, tiré à la baisse par la concurrence dans le gros œuvre. La proportion des chefs d'entreprise qui indiquent une hausse des prix de leurs devis s'établit à 4 %, soit une proportion inférieure à celle des mois de février antérieurs. À l'opposé, 9 % des chefs d'entreprise mentionnent avoir baissé leurs tarifs, soit une part bien supérieure à celle des précédents mois de février.

Dans les **services**, le solde d'opinion baisse légèrement, tout en restant à un niveau comparable à ceux de la période pré-Covid. La proportion d'entreprises qui annoncent une hausse de leurs prix s'établit à 14 %, en net retrait par rapport aux mois de février des trois dernières années, mais à un niveau un peu supérieur aux mois de février pré-Covid. Parallèlement, la proportion d'entreprises indiquant une baisse de leurs prix s'établit à 5 %, en concordance avec les mois de février des années précédentes, y compris période Covid. Les hausses de prix concernent principalement les services aux entreprises (activités d'ingénierie, juridiques, comptables, publicité).

PART DES ENTREPRISES INDIQUANT DES DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT

(en %, données brutes)



1 Le solde d'opinion est la différence des proportions de hausses et de baisses, pondérées par l'intensité de la variation (trois modalités possibles dans l'enquête mensuelle de conjoncture : faible, normale, élevée). Un chef d'entreprise indiquant une forte hausse de ses prix, toutes choses égales par ailleurs, contribuera davantage au solde d'opinion qu'un chef d'entreprise indiquant une faible hausse.

Pour le mois de mars, 10 % des industriels prévoient de relever leurs prix (9 % en mars 2024). Cette proportion est plus élevée dans l'agroalimentaire (28 %), conséquence habituelle à cette période de l'entrée en vigueur des révisions annuelles négociées avec la grande distribution : des hausses de prix sont attendues dans les produits à base de cacao, lait, produits laitiers. Les chefs d'entreprise de ce secteur mentionnent également comme facteurs de hausse de prix la future taxe sur les boissons sucrées et des pénuries d'œufs. Dans les services marchands et le bâtiment, les proportions sont de 9 % et 3 % respectivement (contre 10 % et 5 % en mars 2024).

En février, 19 % des chefs d'entreprise font état de **difficultés de recrutement**[2] (après 20 % en janvier).

4. Nos estimations suggèrent une légère hausse du PIB au premier trimestre, comprise entre + 0,1 % et + 0,2 %

Les résultats détaillés des comptes trimestriels, publiés par l'Insee fin février, ont confirmé le repli de 0,1 % de la croissance du PIB au quatrième trimestre 2024, en partie par contrecoup des Jeux olympiques et paralympiques de Paris (JOP), qui ont entraîné un surcroît temporaire de PIB du troisième trimestre. La valeur ajoutée s'est repliée dans les secteurs de l'agriculture, de l'industrie manufacturière, de la construction et des services marchands, et a progressé dans les services non marchands et l'énergie.

Sur la base des informations de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, complétée par d'autres données disponibles (indices de production dans l'industrie et les services, enquêtes de l'Insee, ainsi que données à haute fréquence), nous conservons la même estimation que le mois dernier pour la progression du PIB au premier trimestre : 0,1 % à 0,2 %. La valeur ajoutée dans les services marchands repartirait à la hausse après le repli observé au trimestre précédent (en contrecoup des JOP), et augmenterait de nouveau dans le secteur de l'énergie. La valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière serait stable, dans un contexte de signaux ambivalents, entre l'indice de production industrielle en repli en janvier et les soldes positifs de l'enquête mensuelle de conjoncture. Enfin, la valeur ajoutée dans la construction serait également stable, après plusieurs trimestres de baisse.

VARIATIONS TRIMESTRIELLES DU PIB ET DE LA VALEUR AJOUTÉE EN FRANCE

(en %)

Branche d'activité	Poids dans la VA	T4 2024 (vt)	T1 2025 (vt)
Agriculture	2	- 0,2	1,8
Industrie manufacturière	10	- 0,7	0,0
Énergie, eau, déchets	2	0,1	0,8
Construction	5	- 0,8	0,0
Services marchands	59	- 0,2	0,2
Services non marchands	22	0,2	- 0,1
Total VA	100	- 0,1	[0,1 ; 0,2]
PIB		- 0,1	[0,1 ; 0,2]

Note : vt, variation trimestrielle.
Sources : Insee pour le quatrième trimestre 2024, prévision Banque de France pour le premier trimestre 2025.

2 Les séries de difficultés de recrutement et d'approvisionnement ont fait l'objet d'une révision de nature méthodologique sur la période 2021-2024 ; la série de difficultés de recrutement, notamment celle qui porte sur le bâtiment, a notamment été révisée à la baisse, sans pour autant modifier le sens des évolutions. Cf. *méthodologie*.