

# ENQUÊTE MENSUELLE DE CONJONCTURE

Selon les chefs d'entreprise qui participent à notre enquête mensuelle de conjoncture (environ 8 500 entreprises ou établissements interrogés entre le 27 août et le 3 septembre), l'activité poursuit sa progression en août.

La production industrielle apparaît contrastée mais à nouveau bien orientée, portée par l'aéronautique et les biens d'équipement. Dans les services marchands, l'activité progresse modérément, en particulier dans les services liés aux vacances d'été (hébergement, restauration, etc.) comparativement aux mois d'août des années précédentes. Le bâtiment enregistre une croissance supérieure à ce qui était attendu le mois précédent par les entreprises.

Dans une fin de mois d'août marquée par les annonces sur le vote de confiance et les journées de mobilisation sociale, les chefs d'entreprise signalent cependant une forte remontée de l'incertitude, en particulier dans le bâtiment, secteur sensible aux politiques publiques.

Leurs anticipations pour le mois de septembre reflètent une plus grande prudence, sans toutefois anticiper de recul d'activité, avec même un raffermissement attendu dans les services marchands.

Au mois d'août, les prix de vente sont jugés stables dans l'ensemble des secteurs, sous l'effet de la concurrence sur les marchés domestiques comme internationaux. La hausse des droits de douane américains touche la plupart des secteurs de l'industrie mais sans dégradation significative au mois d'août. Le secteur viticole reste le plus touché et de moins en moins d'entreprises déclarent ressentir des effets indirects, notamment dans les services marchands. Les difficultés d'approvisionnement se réduisent, en particulier dans l'aéronautique, tandis que les difficultés de recrutement restent stables et concernent 19% des entreprises.

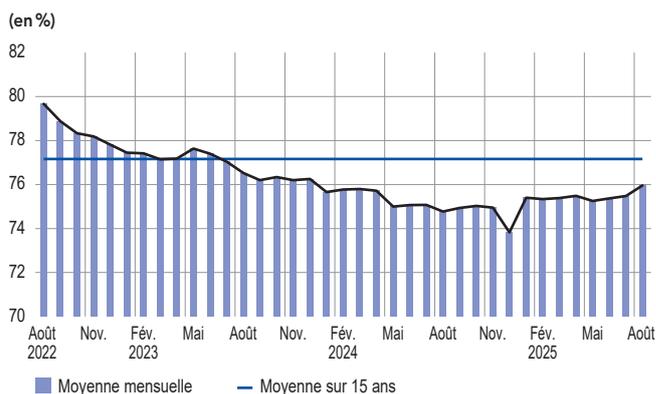
Sur la base des résultats de l'enquête, complétés par d'autres indicateurs, nous estimons que l'activité continuerait de croître au troisième trimestre au même rythme qu'au trimestre précédent, de l'ordre de 0,3 %.

## 1. En août, l'activité globale progresse malgré des évolutions contrastées selon les secteurs

En août, la production industrielle progresse à un rythme assez soutenu, conforme aux anticipations du mois précédent. Cette évolution plutôt favorable reflète principalement l'accélération marquée des biens d'équipement, ainsi que la vigueur de l'aéronautique et de l'industrie pharmaceutique. Dans ces secteurs, les chefs d'entreprise signalent une demande extérieure résiliente et leur capacité à tirer parti des réorganisations de flux commerciaux. Mais ces hausses contrastent avec le ralentissement observé dans certaines branches, en particulier l'automobile, le secteur du caoutchouc et du plastique et le textile. Dans l'ensemble, la production industrielle demeure contrastée mais orientée favorablement.

Le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) pour l'ensemble de l'industrie enregistre une légère augmentation

### TAUX D'UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



(à 76,0 %, contre 75,5 % en juillet). Son évolution confirme l'intensification de la production mensuelle dans les secteurs des biens d'équipement, de l'aéronautique ou de la pharmacie.

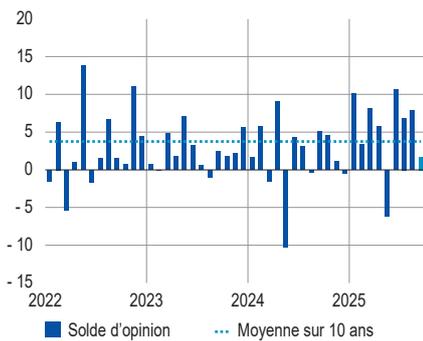


Pour en savoir plus, la [méthodologie](#), le [calendrier des publications statistiques](#), les [contacts](#) et toutes les séries publiées par la Banque de France sont accessibles à l'adresse [WEBSTAT Banque de France](#)  
[Enquêtes mensuelles de conjoncture](#) | [Banque de France \(youtube.com\)](#)

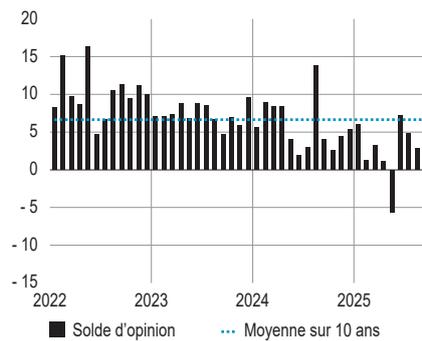
## OPINION SUR L'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ

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

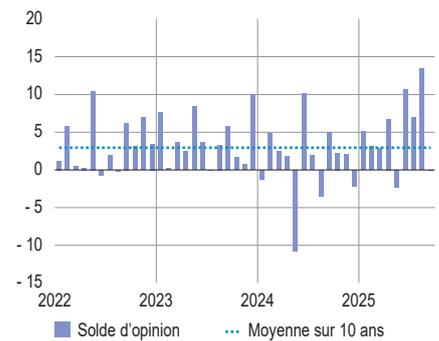
### a) Dans l'industrie



### b) Dans les services marchands



### c) Dans le bâtiment



Note de 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 août à + 8 points dans l'industrie. Pour septembre (barre bleu clair), les chefs d'entreprise dans l'industrie anticipent une hausse de l'activité par rapport au mois d'août (+ 1,7 point). Dans le bâtiment, les entrepreneurs estiment qu'il n'y aura pas de hausse supplémentaire de l'activité.

En revanche, il fléchit légèrement dans les secteurs marqués par un recul de la production en août, comme l'automobile ou le textile.

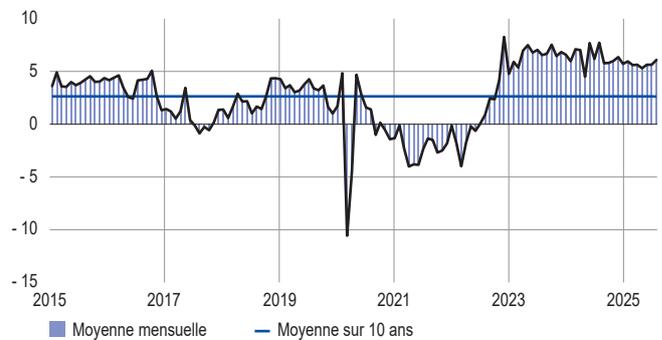
Les **stocks** de produits finis se maintiennent à des niveaux élevés, très supérieurs à la normale, avec une hausse sensible dans l'aéronautique. Dans ce secteur, la hausse simultanée de la production et des stocks est avant tout le reflet de la complexité des chaînes de production et des décalages entre fabrication et livraison.

Dans les **services marchands**, l'activité progresse modérément, conformément aux anticipations. Cependant, si la tendance demeure positive, elle est hétérogène avec des contrastes marqués entre secteurs. Certains, tels que les services aux entreprises, l'édition, la réparation automobile et la location, sont plus dynamiques, tandis que d'autres, tels que le secteur informatique, la publicité et le travail temporaire, sont en repli. En particulier, la croissance de l'activité dans les secteurs de la restauration et de l'hébergement est plus modérée qu'en juillet et moins soutenue que l'année dernière, alors favorisée par les Jeux olympiques, traduisant une demande plus mesurée mais en partie anticipée par les chefs d'entreprise du secteur.

Dans le **bâtiment**, malgré les fermetures estivales de chantiers, l'activité poursuit sa progression en août, à un rythme supérieur aux anticipations des chefs d'entreprise du mois précédent, tant

## SITUATION DES STOCKS DE PRODUITS FINIS DANS L'INDUSTRIE

(solde d'opinion CVS-CJO)



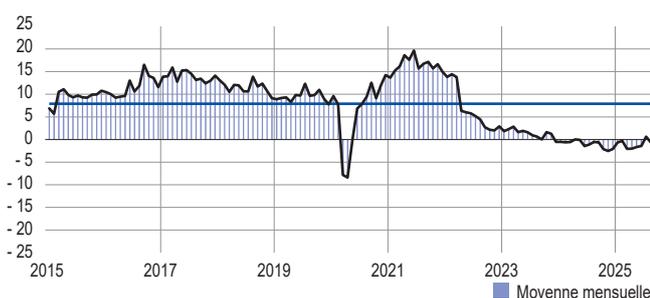
dans le gros œuvre que dans le second œuvre. Cette évolution est soutenue par un léger regain d'activité dans la construction de maisons individuelles, par la filière photovoltaïque ainsi que par des travaux liés aux installations climatiques.

Au mois d'août, les soldes d'opinion sur la situation de **trésorerie** restent globalement stables. Dans l'industrie, les niveaux de trésorerie continuent de s'améliorer dans certaines branches (produits informatiques et électroniques, chimie, pharmacie et aéronautique), mais se dégradent dans le textile et l'habillement et l'agroalimentaire. Certains secteurs affichent des situations de trésorerie en baisse continue depuis plusieurs mois : bois-papier-imprimerie, automobile et produits en caoutchouc ou plastique.

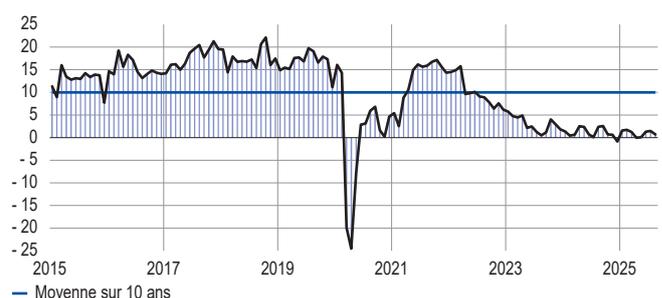
## SITUATION DE TRÉSORERIE

(solde d'opinion CVS-CJO)

### a) Dans l'industrie



### b) Dans les services marchands



De manière générale, les chefs d'entreprise jugent leur trésorerie « normale », bien qu'inférieure à son niveau d'avant-crise Covid-19.

Il est possible qu'ils aient relevé leur norme, considérée ainsi plus adéquate pour mener leurs activités, comme l'indiquent les travaux récents d'économistes de la Banque de France<sup>1</sup>.

Dans les **services marchands**, sans surprise, les situations de trésorerie se dégradent dans l'hébergement-restauration, compte tenu d'un mois d'août en demi-teinte, mais se maintiennent à un niveau proche de la normale. Elles restent très satisfaisantes dans la location automobile, le conseil de gestion et l'édition. En revanche, août enregistre une dégradation dans les secteurs de la publicité, des services informatiques et du conseil, ainsi que dans la réparation automobile.

## 2. Des anticipations hétérogènes dans un contexte d'incertitude amplifiée

Les anticipations des entreprises pour le mois de septembre sont marquées par un fort sentiment d'incertitude lié à la situation nationale. L'enquête s'est déroulée dans une actualité chargée (annonce du premier ministre, le 25 août, d'engager la responsabilité du Gouvernement le 8 septembre, appels à la mobilisation sociale à la rentrée), autant d'événements qui ont pu amplifier la perception du risque et expliquer la forte progression de notre indicateur mensuel d'**incertitude**, dont l'ampleur est comparable à celle observée lors des dernières élections législatives.

En conséquence, les anticipations des entreprises pour le mois de septembre affichent des évolutions contrastées. Dans l'**industrie**, les chefs d'entreprise prévoient un ralentissement marqué de la croissance de la production par rapport au mois d'août, bien que celle-ci resterait globalement en légère hausse. Cette croissance plus modérée

de l'activité est prévue dans la grande majorité des secteurs industriels, avec quelques exceptions notables. L'industrie agroalimentaire et celui des transports (aéronautiques comme automobiles) envisagent même un regain d'activité après un mois d'août moins propice à la production. Le secteur des biens d'équipement, lui, anticipe une très légère réduction de la production en septembre.

Dans les **services marchands**, les chefs d'entreprise se montrent plus optimistes sur leur activité future et prévoient un meilleur mois de septembre par rapport au mois d'août. En particulier, les secteurs de la location, de l'hébergement, des activités d'études et de l'édition tablent sur un regain d'activité à la rentrée. À l'inverse, la restauration et certains services aux entreprises (conseil de gestion et publicité) envisagent un possible recul de leur activité.

Dans le **bâtiment**, à l'instar de l'industrie, les entrepreneurs s'attendent à une activité moindre en septembre, avec un possible repli, notamment dans le gros œuvre.

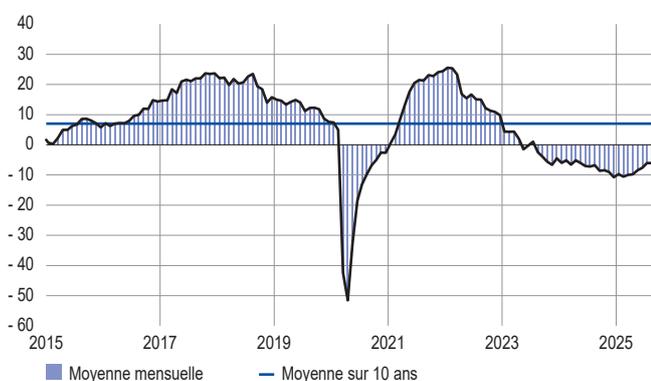
Concernant les **commandes**, l'**industrie** présente une situation mitigée. Fin août, ils sont jugés à peine moins dégarnis que le mois précédent, une tendance visible depuis le début de l'année, mais essentiellement portée par les carnets de commandes du secteur de l'aéronautique qui continuent de s'étoffer. En revanche, tous les autres secteurs industriels enregistrent une diminution continue des commandes depuis le début de l'année, les secteurs les plus touchés étant ceux de la filière du caoutchouc et du plastique, de la chimie, du textile et de l'automobile. En août, néanmoins, la pharmacie, le secteur du bois-papier-imprimerie, ainsi que celui des biens d'équipement en général, connaissent une légère embellie avec une augmentation des commandes.

Dans le **bâtiment**, les carnets de commande se contractent à nouveau en août, en raison du second œuvre.

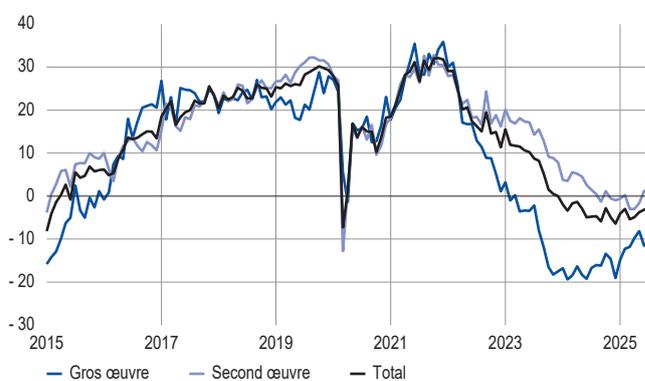
### SITUATION DES CARNETS DE COMMANDES

(solde d'opinion CVS-CJO)

a) Dans l'industrie



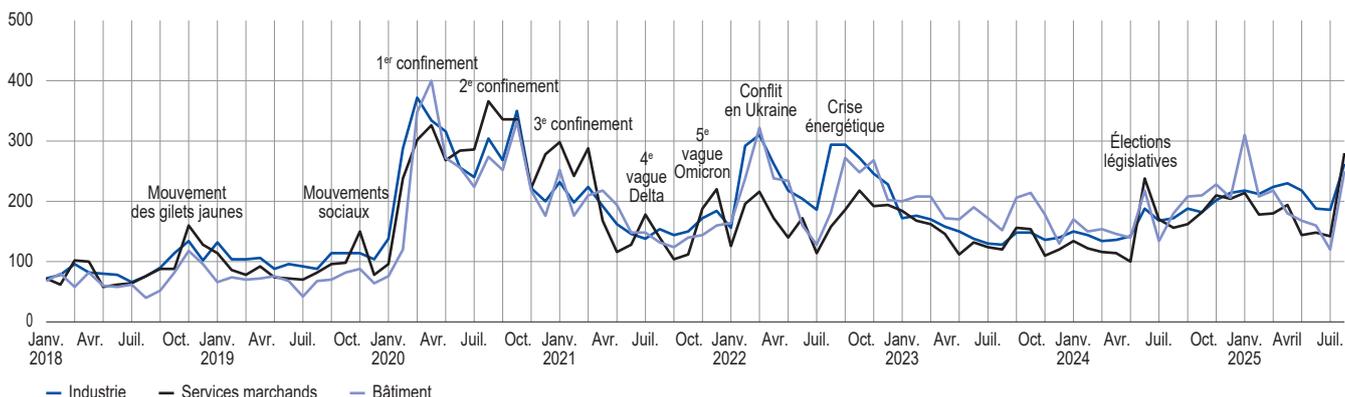
b) Dans le bâtiment



1 Cf. [Billet de blog n° 375](#), « Trésorerie des entreprises : comprendre l'écart entre données agrégées et perceptions », novembre 2024.

## 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.

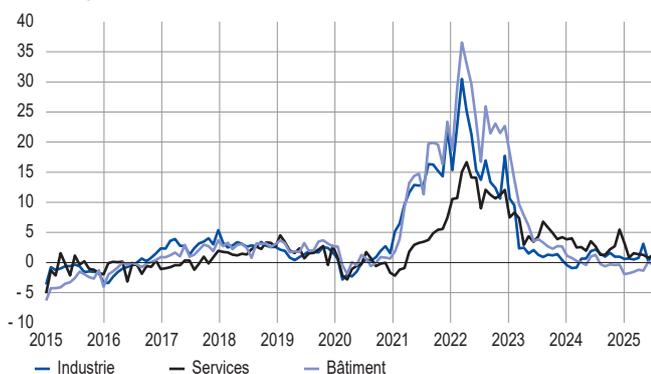
### 3. Stabilité des prix de produits finis en août

En août, les **difficultés d'approvisionnement** diminuent : seules 7% des entreprises les mentionnent, un niveau bas inédit depuis la crise de la Covid-19. Cette amélioration se fait particulièrement sentir dans le secteur de l'aéronautique, où les contraintes étaient encore très élevées les mois précédents. En août, seulement 7% des entreprises de la filière aéronautique signalent des problèmes d'approvisionnement, contre 23% en juillet. Quelques tensions sur les approvisionnements pour la fabrication de machines et équipements se font néanmoins sentir : 9% des entreprises de ce secteur le signalent. Dans le bâtiment, les problèmes d'approvisionnement restent rares (3,4%), mais ils connaissent une légère augmentation en août.

Dans l'industrie, les chefs d'entreprise ne constatent globalement aucune hausse significative des prix des matières premières, qui sont restés stables au mois d'août. Cette modération globale masque cependant des évolutions contrastées selon les secteurs : en août, les prix des intrants ont eu tendance à augmenter dans l'agroalimentaire et dans le secteur des autres produits industriels, tandis que les industriels de la chimie et du bois-papier-imprimerie ont signalé des baisses.

#### ÉVOLUTION DES PRIX DE VENTE PAR GRANDS SECTEURS

(solde d'opinion CVS-CJO)



Le solde d'opinion sur les prix de vente des produits finis<sup>2</sup> se situe au voisinage de zéro et en très légère augmentation par rapport à juillet. Ce rebond provient principalement de l'industrie agroalimentaire, qui a pu répercuter partiellement la hausse du coût de ses intrants, et du secteur des équipements électriques. La baisse du prix des produits finis se poursuit dans le secteur du bois-papier-imprimerie, qui répercuté les baisses des prix de la cellulose et de la pâte à papier. Le secteur pharmaceutique enregistre également une baisse marquée en août.

Plus précisément, la proportion des industriels qui déclarent avoir augmenté leurs prix de vente en août s'établit à seulement 3%, un niveau bas depuis la période de la Covid-19. Ces hausses concernent principalement l'agroalimentaire, pour lequel 8% des chefs d'entreprise signalent une hausse de leurs prix, comme pour la fabrication de produits électriques et électroniques. Parallèlement, 2% des industriels ont baissé leurs prix de vente.

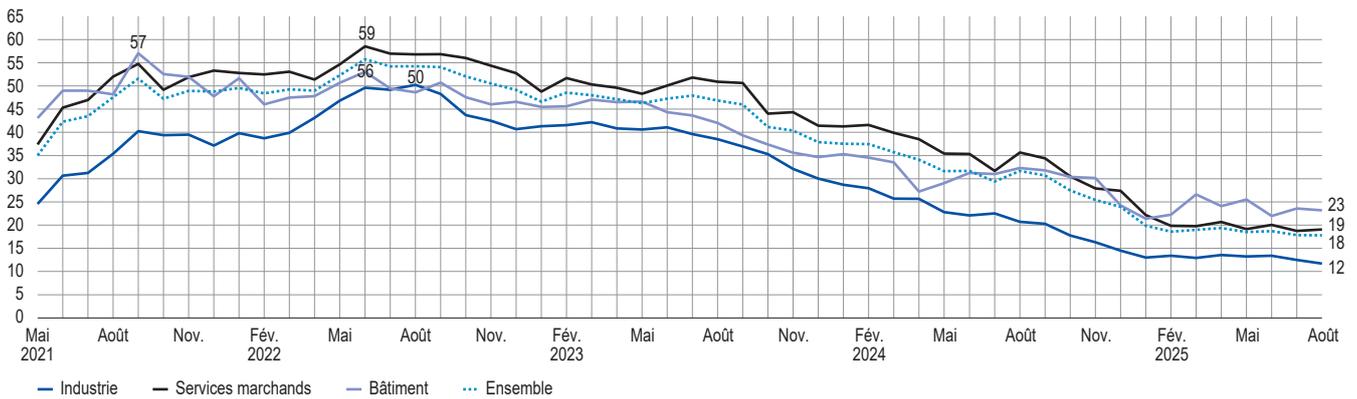
Dans le **bâtiment**, le solde d'opinion sur l'évolution des prix reste très proche de zéro au mois d'août, avec une légère hausse des prix dans le gros œuvre, compensée par un recul des prix dans les devis dans le second œuvre. Cette stabilité des prix dans le bâtiment se reflète aussi dans la faible proportion des entrepreneurs du bâtiment ayant modifié leurs tarifs : seulement 1,3% indiquent avoir augmenté leurs prix et moins de 5% les ont baissés, deux niveaux bas depuis la période Covid-19. Les entrepreneurs du bâtiment rapportent de fortes pressions à la baisse sur les devis.

Dans les **services marchands**, le solde d'opinion reste également stable et proche de zéro. Comme dans le reste de l'enquête, la proportion d'entreprises déclarant une hausse de leurs prix en août est historiquement faible, à seulement 3%. Parallèlement, la proportion d'entreprises indiquant une baisse de leurs prix s'établit à 4%.

2 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.

## PART DES ENTREPRISES INDIQUANT DES DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT

(en %, données brutes)



Enfin, en août, 19% des chefs d'entreprise signalent des **difficultés de recrutement**, soit une légère augmentation d'un point par rapport à juillet. Cette hausse modeste est essentiellement portée par les services, pour lesquels les besoins ont été plus importants au mois d'août, notamment dans les services de location. Dans l'industrie, les effectifs (incluant le recours à l'intérim) ont été jugés stables au cours du mois d'août. De manière générale, de nombreux chefs d'entreprise, en particulier dans l'industrie, indiquent ne pas procéder au remplacement des départs dans leurs effectifs.

### 4. Nos estimations suggèrent une hausse du PIB au troisième trimestre de l'ordre de 0,3%

Les résultats détaillés des comptes trimestriels, publiés par l'Insee fin août, ont confirmé la croissance du PIB de 0,3% au deuxième trimestre 2025. L'activité a essentiellement été

soutenue par le dynamisme de la valeur ajoutée dans les services marchands, notamment dans l'hébergement-restauration, les services financiers et les services aux entreprises. L'activité a ralenti dans l'industrie manufacturière et s'est de nouveau repliée dans le secteur de l'énergie. Dans la construction, la valeur ajoutée est en légère baisse.

Sur la base des informations de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, complétées par d'autres données disponibles (indices de production dans l'industrie, enquêtes de l'Insee, ainsi que données à haute fréquence), nous estimons que le PIB progresserait au troisième trimestre de l'ordre de 0,3%. La valeur ajoutée serait portée par l'industrie manufacturière, comme le suggère l'enquête mensuelle de conjoncture. La valeur ajoutée progresserait également dans les services marchands et non marchands, mais serait en baisse dans la construction et l'énergie.

## VARIATIONS TRIMESTRIELLES DU PIB ET DE LA VALEUR AJOUTÉE EN FRANCE

(en %)

Branche d'activité	Poids dans la VA	T2 2025 (vt)	T3 2025 (vt)
Agriculture	2	3,5	2,1
Industrie manufacturière	10	0,2	1,1
Énergie, eau, déchets	2	-4,1	-0,8
Construction	5	-0,1	-1,0
Services marchands	59	0,5	0,2
Services non marchands	22	0,0	0,3
<b>Total VA</b>	<b>100</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>PIB</b>		<b>0,3</b>	<b>0,3</b>

Note : vt, variation trimestrielle.

Sources : Insee pour le deuxième trimestre 2025, prévision Banque de France pour le troisième trimestre 2025.