

# RÉFLEXIONS QUE SUGGÈRE L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

## Série 4

### de septembre 2026 à juin 2027

**Christian BIALÈS**

Ancien élève de l'École normale supérieure Paris-Saclay  
Agrégé de l'Université  
Professeur honoraire de Chaire Supérieure  
en Économie et Gestion  
[www.christian-biales.fr](http://www.christian-biales.fr)

Ce site se veut évolutif. Pour cela il fait l'objet d'un enrichissement documentaire régulier.

**© Les textes édités sur ce site sont la propriété de leur auteur.**

Le code de la propriété intellectuelle n'autorise, aux termes de l'article L122-5, que les reproductions strictement destinées à l'usage privé.

Pour toute utilisation de tout ou partie d'un texte de ce site, nous vous demandons instamment d'indiquer clairement le nom de l'auteur et la source :

CHRISTIAN BIALÈS  
Professeur honoraire de Chaire Supérieure en Économie et Gestion  
Montpellier (France)  
[www.christian-Biales.fr](http://www.christian-Biales.fr)

Tout autre usage impose d'obtenir l'autorisation de l'auteur.

Vous pouvez aussi [mettre un lien vers cette page](#)

## DONNÉES MACROÉCONOMIQUES :

- Les taux souverains à 10 ans montent, montent ...

### Grandes étapes historiques de l'OAT 10 ans

- **Années 1990** : Évolution élevée entre 8 % et 9 % en raison d'une forte inflation et d'une politique monétaire restrictive.  Cbonds.fr
- **Années 2000 - 2008** : Baisse progressive, puis pic autour de 4 % à 4,2 % avant le déclenchement de la crise de 2008.  Vie publique
- **Années 2012 - 2013** : Crise des dettes souveraines, avec un plus bas historique touché à 1,67 % en mai 2013 suite aux interventions de la BCE.  Good Value for Money
- **Période des taux négatifs (2015 - 2021)** : Maintien de taux proches de 0 % voire en territoire négatif (achats massifs d'actifs par la BCE).  Cbonds.fr +1
- **Remontée post-2022** : Sortie des taux négatifs, accélération rapide face à l'inflation énergétique pour atteindre plus de 4 % en 2026.  Vie publique

### Évolution récente (2026)

- **Juin 2026** : Taux moyen à 3,67 %.
- **Août 2026** : Franchissement du seuil des 4 % (17 août).
- **Septembre 2026** : Pic récent observé à 4,45 % (11 septembre).  WEBSTAT Banque de F... +2

Le 11 septembre, on lit dans « Vie publique publique.fr » :

« La dette souveraine est sous tension partout dans le monde, car les besoins d'emprunt des États augmentent avec les dépenses nouvelles (réarmement, transition écologique, souveraineté énergétique...) et la charge croissante de la dette. Comme cette situation concerne de nombreux pays en Europe, mais également les États-Unis et le Japon, **la concurrence autour des placements de la dette souveraine s'accroît**. Cette concurrence pousse à **offrir davantage de rendement** pour attirer les investisseurs.

Dans son rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques de juin 2026, la Cour des comptes a évalué une nouvelle hausse des charges d'intérêt des administrations publiques qui pourraient atteindre **77,4 milliards d'euros pour 2026**, contre 56,7 milliards en 2025. Depuis 2020, la charge de la dette a été multipliée par plus de deux. Dans son rapport, la Cour des Comptes note qu'une hausse de 50 points de base "des taux d'intérêts des obligations d'État entraînerait un surcoût pour l'État de 1,5 milliard d'euros la première année, 5,6 milliards la troisième année, 9,2 milliards la cinquième année et 16 milliards la dixième année" ».

Le 14 septembre matin, la situation des taux souverains et des spreads est la suivante ; on voit que le taux français est le plus élevé de la zone euro (et donc le spread aussi) :

| Pays ÷                                                                                           | Taux ÷ | + Haut | + Bas  | Var. ÷  | Var. % ÷ | Vs. Bund ÷ | Vs. T-Note ÷ | Heures ÷ |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|---------|----------|------------|--------------|----------|
|  Afrique du Sud | 8,945  | 8,965  | 8,905  | +0,040  | +0,45%   | 541,5      | 397,1        | 09:11:13 |
|  Allemagne      | 3,5299 | 3,5325 | 3,5060 | +0,0274 | +0,78%   | 0,0        | -144,3       | 09:51:48 |
|  Australie      | 5,346  | 5,363  | 5,333  | +0,004  | +0,07%   | 181,6      | 37,2         | 09:51:39 |
|  Autriche       | 3,735  | 3,748  | 3,705  | +0,020  | +0,54%   | 20,4       | -124,0       | 09:51:50 |
|  Bangladesh     | 9,230  | 9,260  | 9,230  | 0,000   | 0,00%    | 570,0      | 425,6        | 07:46:00 |
|  Belgique       | 4,149  | 4,163  | 4,109  | +0,035  | +0,85%   | 62,0       | -82,3        | 09:51:48 |
|  Brésil         | 14,295 | 14,295 | 14,138 | +0,021  | +0,15%   | 1.076,5    | 932,1        | 11/09    |
|  Canada         | 3,940  | 3,967  | 3,901  | -0,010  | -0,25%   | 41,1       | -103,2       | 12/09    |
|  Chili          | 5,930  | 5,930  | 5,860  | +0,095  | +1,63%   | 240,0      | 95,6         | 11/09    |
|  Chine          | 1,686  | 1,688  | 1,682  | -0,003  | -0,18%   | -184,3     | -328,6       | 08:59:00 |
|  Chypre         | 3,977  | 4,046  | 3,977  | +0,021  | +0,53%   | 44,7       | -99,7        | 09:50:54 |
|  Colombie       | 12,513 | 12,518 | 12,458 | +0,055  | +0,44%   | 898,3      | 753,9        | 11/09    |
|  Corée du Sud   | 4,548  | 4,552  | 4,502  | -0,023  | -0,50%   | 101,9      | -42,4        | 08:29:35 |
|  Côte D'Ivoire  | 7,390  | 7,390  | 7,390  | 0,000   | 0,00%    | 386,0      | 241,6        | 11/09    |
|  Croatie        | 3,861  | 3,870  | 3,636  | +0,000  | +0,00%   | 33,1       | -111,3       | 11/09    |
|  Danemark       | 3,383  | 3,385  | 3,338  | +0,016  | +0,48%   | -16,6      | -161,0       | 09:51:48 |
|  Égypte         | 23,130 | 23,130 | 23,130 | 0,000   | 0,00%    | 1.960,0    | 1.815,6      | 08:04:02 |
|  Espagne        | 4,003  | 4,005  | 3,961  | +0,039  | +0,98%   | 47,2       | -97,2        | 09:51:48 |
|  États-Unis    | 4,974  | 4,980  | 4,961  | -0,001  | -0,02%   | 144,4      | 0,0          | 09:51:48 |
|  Finlande     | 3,840  | 3,856  | 3,812  | +0,024  | +0,63%   | 32,4       | -112,0       | 09:51:48 |
|  France       | 4,493  | 4,493  | 4,452  | +0,045  | +1,01%   | 96,1       | -48,3        | 09:51:47 |
|  Grèce        | 4,224  | 4,225  | 4,176  | -0,014  | -0,33%   | 69,5       | -74,8        | 09:50:13 |
|  Hong-Kong    | 3,820  | 3,820  | 3,805  | +0,015  | +0,39%   | 29,0       | -115,4       | 07:29:43 |
|  Hongrie      | 5,662  | 5,720  | 5,662  | 0,000   | 0,00%    | 213,2      | 68,8         | 11/09    |
|  Île Maurice  | 5,379  | 5,379  | 5,379  | -0,001  | -0,02%   | 184,9      | 40,5         | 08:04:07 |
|  Inde         | 7,021  | 7,028  | 6,980  | +0,040  | +0,57%   | 349,1      | 204,7        | 11/09    |
|  Indonésie    | 7,156  | 7,216  | 7,156  | 0,000   | 0,00%    | 362,6      | 218,2        | 06:48:24 |
|  Irlande      | 3,654  | 3,656  | 3,620  | +0,029  | +0,80%   | 12,2       | -132,2       | 09:51:49 |
|  Islande      | 7,108  | 7,108  | 7,108  | 0,000   | 0,00%    | 357,8      | 213,4        | 08:04:08 |
|  Israël       | 4,003  | 4,018  | 3,984  | +0,025  | +0,63%   | 47,3       | -97,1        | 09:44:13 |
|  Italie       | 4,407  | 4,411  | 4,353  | +0,053  | +1,22%   | 87,7       | -56,6        | 09:51:50 |
|  Japon        | 2,999  | 3,000  | 2,974  | +0,012  | +0,40%   | -53,0      | -197,3       | 09:42:11 |
|  Kazakstan    | 13,931 | 13,931 | 13,931 | 0,00    | 0,00%    | 1.040,1    | 895,7        | 11/09    |
|  Kenya        | 12,470 | 12,470 | 12,470 | 0,00    | 0,00%    | 894,0      | 749,6        | 11/09    |
|  Lituanie     | 4,236  | 4,236  | 4,236  | 0,000   | 0,00%    | 70,6       | -73,8        | 11/09    |
|  Malaisie     | 4,179  | 4,190  | 4,176  | -0,002  | -0,05%   | 64,9       | -79,5        | 09:42:45 |
|  Malte        | 4,218  | 4,218  | 4,218  | +0,000  | +0,00%   | 68,8       | -75,6        | 11/09    |
|  Maroc        | 3,432  | 3,433  | 3,432  | -0,001  | -0,03%   | -9,8       | -154,2       | 11/09    |
|  Mexique      | 9,464  | 9,466  | 9,454  | +0,029  | +0,31%   | 593,4      | 449,0        | 11/09    |
|  Namibie      | 10,287 | 10,497 | 10,287 | 0,000   | 0,00%    | 675,7      | 531,3        | 11/09    |
|  Nigéria      | 16,831 | 16,831 | 16,831 | +0,003  | +0,02%   | 1.330,2    | 1.185,9      | 11/09    |

• **Dès le mois de juin, plus d'un observateur montrait que l'Europe ne profite pas de la nouvelle économie de l'IA :**

La Corée et Taïwan exportent davantage parce qu'elles fournissent les briques du compute mondial. Les États-Unis voient leurs profits repartir parce qu'ils possèdent les hyperscalers, les laboratoires d'IA, les plateformes cloud, les néo-clouds et les champions du logiciel.

L'Europe, elle, regarde passer le train. Elle a ASML (acronyme d'Advanced Semiconductor Materials Lithography, des Pays-Bas, Fournisseur incontournable des plus grands fabricants de puces (comme TSMC, Intel, Samsung ou Nvidiac). Mais elle n'a ni Nvidia, ni OpenAI, ni Anthropic, ni Google DeepMind indépendant, ni Microsoft Azure européen, ni AWS européen, ni CoreWeave européen, ni Palantir européen. C'est toute la différence.

L'Europe possède encore des ingénieurs, des normes, des régulateurs, des industriels solides, quelques fournisseurs critiques. Mais elle ne possède pas le cœur de la nouvelle machine : le compute, le modèle, la plateforme, la donnée, l'effet réseau, le récit.

Dans l'ancien monde, l'Europe pouvait encore jouer avec ses champions automobiles, chimiques, pharmaceutiques, industriels et bancaires.

Dans le nouveau monde, la valeur migre vers ceux qui contrôlent l'intelligence artificielle, l'énergie, les GPU, les data centers et les architectures cloud.

Autrement dit : l'Europe reste dans l'économie de la production pendant que l'Amérique entre dans l'économie de la prédiction.

C'est pourquoi le parallèle avec Peter Thiel devient décisif. L'Europe ne manque pas seulement de capital. Elle manque de volonté de puissance. Elle tolère le succès modéré, mais se méfie du succès impérial. Elle vend trop tôt, régule trop vite, fragmente trop, fiscalise trop, moralise trop.

Les États-Unis créent des monstres. L'Europe crée des dossiers. Et dans l'économie IA, ce sont les monstres qui gagnent. Car l'IA n'est pas un secteur. C'est une couche de domination qui va recouvrir tous les autres secteurs : finance, défense, énergie, santé, industrie, publicité, guerre informationnelle, cybersécurité, logistique.

Si vous n'avez pas les géants de cette couche, vous devenez client. Client des clouds américains. Client des modèles américains.

Comme explication de cette situation, beaucoup considèrent que « l'Europe n'est pas un continent d'innovation — "elle en est devenue le cimetière". « La création de valeur y est étouffée par un empilement vertigineux de normes et de règlements qui sanctuarisent les rentes établies et verrouillent l'émergence de tout nouvel acteur.

Les chiffres sont implacables : sur les 50 plus grandes entreprises technologiques mondiales, aucune n'est européenne. Spotify reste l'unique licorne tech du continent à rivaliser à l'échelle globale — et son PDG Daniel Ek dénonce régulièrement la régulation européenne qui l'a forcé à envisager de quitter Bruxelles. Pendant que les États-Unis produisent OpenAI, Anthropic et xAI, et que la Chine déploie DeepSeek et Qwen, l'Europe produit... l'AI Act et le DSA. Mistral, notre fleuron national, lève en mois ce que ses concurrents américains lèvent en jours. Le mal européen porte un nom : la bureaucratie érigée en projet politique, et l'interventionnisme comme réflexe pavlovien dans tous les domaines. RGPD, DMA, DSA, CSRD, CSDDD, AI Act, Chat Control, EUDI Wallet, age verification... chaque acronyme est une couche supplémentaire qui ensevelit les entrepreneurs sous des obligations de conformité que seules les multinationales américaines peuvent absorber. Le paradoxe est total : ces régulations censées "domestiquer les GAFAM" consolident en réalité leur position dominante en éliminant toute concurrence émergente.

Les dernières incantations de J.-N Barrot sur "l'Europe puissance" ne changeront rien à cette réalité structurelle. Quant à l'antienne du "plus grand marché économique avec 450M d'individus" chère à Thierry Breton, elle se fracassera toujours sur les barrières des cultures, des langues et des fiscalités. Un marché unique sur le papier qui reste, dans les faits, 27 marchés cloisonnés où lancer un produit transfrontalier exige plus d'avocats que d'ingénieurs.

La vérité que personne ne veut entendre à Bruxelles et à Paris : on ne décrète pas l'innovation, on lui fout la paix ».

De plus, l'Europe est une proie pour la Chine :

La Chine tente de résoudre ses problèmes de bilan national par l'exportation.

L'Europe, quant à elle, s'efforce d'empêcher l'érosion de son tissu industriel.

La Chine a développé une capacité industrielle surdimensionnée. Le monde, lui, ne l'a jamais fait. Aujourd'hui, ses usines produisent bien plus que ce que le marché peut absorber.

Du point de vue de Pékin, il ne s'agit pas d'une erreur, mais d'une stratégie de développement national : dominer les industries d'avenir et conserver celles du passé.

Pour l'Europe, c'est une menace existentielle.

Les producteurs chinois bénéficient de subventions, d'un système bancaire garanti par l'État et pratiquent des prix que les entreprises européennes ne peuvent égaler.

Le résultat n'est pas une baisse des prix à la consommation, mais une destruction industrielle.

L'Europe en a déjà été témoin dans le secteur des panneaux solaires.

Et la Chine n'a d'autre choix que de persévérer. Si les exportations ralentissent, les usines s'arrêtent, les profits chutent, l'emploi se dégrade et les banques font faillite. Les exportations sont alors leur seul recours.

La solution chinoise est le problème de l'Europe.

**Pour avoir une vue plus compétente de la situation de l'Europe dans le chaos actuel, il faut se reporter au récent et important rapport de l'OFCE, *l'Europe, le défi productif*.**

**Il faut donc aller à : <https://www.ofce.fr/pdf/revue/2026/revue-193.pdf>**

**• En août, pour sauver l'Europe d'elle-même, Mario Draghi crée avec quelques autres le « Rhine Group », dont le but essentiel est de transformer le « rapport Draghi » en réformes concrètes.**

Le groupe réunit des figures de la tech et de l'université pour concrétiser le rapport Draghi, mais il réitère un diagnostic déjà connu sans disposer de leviers politiques ni financiers.

L'absence de résultats de l'UE s'explique moins par un défaut d'exécution que par une culture hostile à l'innovation, marquée par la surrégulation et le refus des choix impopulaires.

Vouloir résoudre la crise par de simples plans technocratiques ne fonctionne pas tant que la réglementation freine les acteurs et sacrifie l'industrie au profit du statu quo.

L'avenir du projet dépend d'un choc de conscience public et d'un vrai débat démocratique, la souveraineté européenne ne pouvant se décider à huis clos entre élites.

Rappelons l'article de David Cayla (des économistes atterrés), du 1<sup>er</sup> novembre 2024, « Mario Draghi, l'architecte des illusions » : <https://www.atterres.org/mario-draghi-larchitecte-des-illusions/>

**• En août aussi est parue une étude américaine sur les entreprises qui montre les problèmes rencontrés par les entreprises européennes :**

« En 2008, la capitalisation boursière totale des entreprises cotées aux États-Unis dépassait d'environ un tiers celle des entreprises cotées en Europe. En 2023, cet écart atteignait plus de 300 %, soit une différence de 34 000 milliards de dollars. Ce fossé en matière de valorisation est généralisé — il ne se limite pas à quelques entreprises « superstars » — et s'explique par des différences de valeur des entreprises plutôt que par le nombre d'entreprises cotées. L'écart est plus marqué dans les secteurs à forte intensité de R&D et dans ceux caractérisés par des rendements d'échelle élevés. La taille des entreprises européennes est fortement corrélée au PIB de leur pays d'origine, alors qu'il n'existe aucun lien entre la taille des entreprises américaines et le PIB de l'État où elles sont établies. Par ailleurs, les petites entreprises européennes sont confrontées à un écart particulièrement important du coût du capital et ne semblent pas en mesure de compenser leur accès limité aux fonds propres (y compris au capital-risque) par le recours à l'endettement. Dans l'ensemble, ces éléments donnent à penser que les frictions sur les marchés financiers et les marchés des produits entravent la capacité des entreprises européennes à changer d'échelle ».

**• Taux d'inflation et de chômage dans la zone euro (Eurostat ; 1<sup>er</sup> septembre 2026)**

## Euro area annual inflation and its components (%)



|                                        | Weights<br>(%) | Annual rate |        |        |        |        |        |              | Monthly<br>rate |
|----------------------------------------|----------------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|-----------------|
|                                        |                | Aug 25      | Mar 26 | Apr 26 | May 26 | Jun 26 | Jul 26 | Aug 26       | Aug 26          |
| <b>All-items HICP</b>                  | 1000.0         | 2.0         | 2.6    | 3.0    | 3.2    | 2.8    | 2.9    | <b>3.3e</b>  | 0.4e            |
| <b>All-items excluding:<br/>energy</b> | 909.7          | 2.5         | 2.3    | 2.2    | 2.4    | 2.2    | 2.2    | <b>2.2e</b>  | 0.2e            |
| energy,<br>unprocessed food            | 858.3          | 2.3         | 2.2    | 2.1    | 2.3    | 2.1    | 2.2    | <b>2.1e</b>  | 0.2e            |
| energy, food,<br>alcohol & tobacco     | 720.4          | 2.3         | 2.3    | 2.2    | 2.6    | 2.4    | 2.5    | <b>2.4e</b>  | 0.2e            |
| <b>Food, alcohol &amp;<br/>tobacco</b> | 189.4          | 3.2         | 2.4    | 2.4    | 1.9    | 1.5    | 1.2    | <b>1.2e</b>  | 0.0e            |
| processed food,<br>alcohol & tobacco   | 137.9          | 2.7         | 1.7    | 1.6    | 1.1    | 0.9    | 0.7    | <b>0.6e</b>  | 0.0e            |
| unprocessed food                       | 51.4           | 4.4         | 4.2    | 4.6    | 4.0    | 3.1    | 2.4    | <b>2.7e</b>  | -0.1e           |
| <b>Energy</b>                          | 90.3           | -2.0        | 5.1    | 10.8   | 10.8   | 8.5    | 10.3   | <b>14.3e</b> | 2.9e            |
| <b>Non-energy industrial<br/>goods</b> | 252.2          | 0.7         | 0.5    | 0.8    | 0.9    | 0.7    | 0.9    | <b>1.2e</b>  | 0.6e            |
| <b>Services</b>                        | 468.2          | 3.1         | 3.2    | 3.0    | 3.5    | 3.2    | 3.3    | <b>3.0e</b>  | 0.1e            |

e estimated

Source dataset: [prc\\_hicp\\_minr](#) and [prc\\_hicp\\_iw](#)

eurostat

## Inflation rates (%) measured by the HICP



|                    | Annual rate |        |        |        |        |        |             | Monthly rate |
|--------------------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------------|
|                    | Aug 25      | Mar 26 | Apr 26 | May 26 | Jun 26 | Jul 26 | Aug 26      | Aug 26       |
| <b>Belgium</b>     | 2.6         | 2.2    | 4.2    | 4.0    | 3.3    | 3.6    | <b>4.2e</b> | 2.1e         |
| <b>Bulgaria</b>    | 3.5         | 2.8    | 6.0    | 6.3    | 5.2    | 4.4    | <b>5.1e</b> | 0.8e         |
| <b>Germany</b>     | 2.0         | 2.8    | 2.9    | 2.7    | 2.4    | 2.8    | <b>2.9e</b> | 0.2e         |
| <b>Estonia</b>     | 6.2         | 3.5    | 3.2    | 3.6    | 2.0    | 2.0    | <b>1.3e</b> | 0.3e         |
| <b>Ireland</b>     | 1.9         | 3.6    | 3.6    | 3.5    | 3.2    | 3.1    | <b>3.4e</b> | 0.6e         |
| <b>Greece</b>      | 3.1         | 3.4    | 4.6    | 4.9    | 3.9    | 2.7    | <b>3.7e</b> | 0.4e         |
| <b>Spain</b>       | 2.7         | 3.4    | 3.5    | 3.6    | 3.6    | 3.9    | <b>4.5e</b> | 0.6e         |
| <b>France</b>      | 0.8         | 2.0    | 2.5    | 2.8    | 2.0    | 2.4    | <b>2.7e</b> | 0.8e         |
| <b>Croatia</b>     | 4.6         | 4.6    | 5.4    | 4.9    | 4.2    | 3.6    | <b>3.7e</b> | 0.3e         |
| <b>Italy</b>       | 1.6         | 1.6    | 2.8    | 3.2    | 3.0    | 2.9    | <b>3.2e</b> | 0.1e         |
| <b>Cyprus</b>      | 0.0         | 1.5    | 3.0    | 3.5    | 4.1    | 4.4    | <b>5.2e</b> | 1.5e         |
| <b>Latvia</b>      | 4.2         | 3.4    | 2.9    | 3.5    | 3.3    | 2.5    | <b>2.9e</b> | 0.3e         |
| <b>Lithuania</b>   | 3.6         | 4.4    | 4.9    | 5.1    | 5.4    | 5.4    | <b>5.8e</b> | 0.1e         |
| <b>Luxembourg</b>  | 2.8         | 3.8    | 5.2    | 4.5    | 3.7    | 3.4    | <b>4.0e</b> | 1.8e         |
| <b>Malta</b>       | 2.7         | 2.3    | 2.5    | 2.1    | 2.0    | 2.1    | <b>1.9e</b> | 0.6e         |
| <b>Netherlands</b> | 2.4         | 2.6    | 2.5    | 3.4    | 2.5    | 3.0p   | <b>2.8e</b> | 0.1e         |
| <b>Austria</b>     | 4.1         | 3.2    | 3.4    | 3.7    | 3.2    | 2.7    | <b>2.9e</b> | 0.5e         |
| <b>Portugal</b>    | 2.5         | 2.7    | 3.3    | 3.1    | 3.1    | 3.1    | <b>3.6e</b> | 0.3e         |
| <b>Slovenia</b>    | 3.0         | 2.4    | 3.4    | 3.8    | 3.7    | 3.0    | <b>3.4</b>  | 0.3          |
| <b>Slovakia</b>    | 4.4         | 3.7    | 4.1    | 4.0    | 3.5    | 3.2    | <b>3.1e</b> | 0.0e         |
| <b>Finland</b>     | 2.3         | 2.5    | 2.4    | 2.8    | 2.7    | 2.5    | <b>2.4e</b> | -0.4e        |

p provisional

e estimated

Source dataset: [prc\\_hicp\\_minr](#)

eurostat

# Seasonally adjusted unemployment, totals



|                    | Rates (%) |        |        |        |             | Number of persons (in thousands) |        |        |        |               |
|--------------------|-----------|--------|--------|--------|-------------|----------------------------------|--------|--------|--------|---------------|
|                    | Jul-25    | Apr-26 | May-26 | Jun-26 | Jul-26      | Jul-25                           | Apr-26 | May-26 | Jun-26 | Jul-26        |
| <b>Euro area</b>   | 6.3       | 6.4    | 6.3    | 6.4    | <b>6.4</b>  | 11 089                           | 11 245 | 11 199 | 11 264 | <b>11 264</b> |
| <b>EU</b>          | 6.0       | 6.1    | 6.1    | 6.1    | <b>6.1</b>  | 13 220                           | 13 504 | 13 467 | 13 557 | <b>13 516</b> |
| <b>Belgium</b>     | 6.1       | 6.3    | 6.3    | 6.3    | <b>6.0</b>  | 333                              | 344    | 349    | 344    | <b>329</b>    |
| <b>Bulgaria</b>    | 3.8       | 3.2    | 3.4    | 3.5    | <b>3.6</b>  | 114                              | 98     | 102    | 106    | <b>107</b>    |
| <b>Czechia</b>     | 2.8       | 3.1    | 2.9    | 3.2    | <b>3.3</b>  | 152                              | 168    | 159    | 176    | <b>180</b>    |
| <b>Denmark</b>     | 6.5       | 7.0    | 7.0    | 6.6    | <b>6.7</b>  | 214                              | 234    | 232    | 223    | <b>224</b>    |
| <b>Germany</b>     | 3.8       | 3.9    | 3.9    | 4.0    | <b>4.0</b>  | 1 656                            | 1 706  | 1 716  | 1 729  | <b>1 740</b>  |
| <b>Estonia</b>     | 8.0       | 6.3    | 6.5    | 6.9    | <b>6.9</b>  | 61                               | 47     | 48     | 51     | <b>51</b>     |
| <b>Ireland</b>     | 5.0       | 4.9    | 4.9    | 5.0    | <b>5.1</b>  | 147                              | 145    | 146    | 147    | <b>150</b>    |
| <b>Greece</b>      | 8.9       | 9.0    | 7.8    | 8.1    | <b>7.9</b>  | 422                              | 430    | 371    | 384    | <b>377</b>    |
| <b>Spain</b>       | 10.6      | 10.2   | 10.2   | 10.1   | <b>10.0</b> | 2 627                            | 2 570  | 2 570  | 2 553  | <b>2 553</b>  |
| <b>France</b>      | 7.7       | 8.3    | 8.4    | 8.3    | <b>8.3</b>  | 2 460                            | 2 673  | 2 687  | 2 657  | <b>2 647</b>  |
| <b>Croatia</b>     | 4.8       | 4.4    | 4.4    | 4.4    | <b>4.3</b>  | 86                               | 79     | 79     | 78     | <b>78</b>     |
| <b>Italy</b>       | 5.9       | 5.5    | 5.4    | 5.8    | <b>5.8</b>  | 1 504                            | 1 418  | 1 399  | 1 507  | <b>1 490</b>  |
| <b>Cyprus</b>      | 4.3       | 3.8    | 3.7    | 3.8    | <b>3.9</b>  | 23                               | 20     | 20     | 20     | <b>21</b>     |
| <b>Latvia</b>      | 7.1       | 6.8    | 6.9    | 7.1    | <b>7.3</b>  | 68                               | 65     | 66     | 68     | <b>70</b>     |
| <b>Lithuania</b>   | 6.8       | 6.4    | 6.4    | 6.2    | <b>6.2</b>  | 107                              | 101    | 100    | 97     | <b>97</b>     |
| <b>Luxembourg</b>  | 6.4       | 7.1    | 7.0    | 7.1    | <b>7.1</b>  | 23                               | 25     | 25     | 25     | <b>25</b>     |
| <b>Hungary</b>     | 4.3       | 4.6    | 4.4    | 4.5    | <b>4.5</b>  | 212                              | 223    | 212    | 217    | <b>221</b>    |
| <b>Malta</b>       | 2.5       | 3.6    | 3.6    | 3.5    | <b>3.5</b>  | 8                                | 12     | 12     | 12     | <b>12</b>     |
| <b>Netherlands</b> | 3.8       | 3.9    | 3.9    | 3.8    | <b>4.0</b>  | 388                              | 397    | 399    | 393    | <b>404</b>    |
| <b>Austria</b>     | 5.6       | 5.9    | 6.0    | 5.8    | <b>6.2</b>  | 265                              | 281    | 285    | 278    | <b>296</b>    |
| <b>Poland</b>      | 3.1       | 3.3    | 3.4    | 3.4    | <b>3.4</b>  | 556                              | 587    | 605    | 608    | <b>598</b>    |
| <b>Portugal</b>    | 5.8       | 5.7    | 5.6    | 5.7    | <b>5.7</b>  | 324                              | 323    | 316    | 323    | <b>320</b>    |
| <b>Romania</b>     | 5.9       | 6.8    | 6.7    | 6.8    | <b>6.4</b>  | 485                              | 560    | 550    | 555    | <b>527</b>    |
| <b>Slovenia</b>    | 3.8       | 4.1    | 4.0    | 3.8    | <b>3.5</b>  | 39                               | 43     | 42     | 39     | <b>36</b>     |
| <b>Slovakia</b>    | 5.5       | 5.8    | 5.7    | 5.7    | <b>5.7</b>  | 151                              | 159    | 158    | 158    | <b>158</b>    |
| <b>Finland</b>     | 9.9       | 10.5   | 10.5   | 10.5   | <b>10.5</b> | 283                              | 303    | 302    | 301    | <b>302</b>    |
| <b>Sweden</b>      | 8.8       | 8.7    | 8.7    | 8.7    | <b>8.7</b>  | 507                              | 504    | 503    | 503    | <b>503</b>    |
| <b>Iceland</b>     | 4.3       | 5.6    | 5.6    | 5.7    | <b>5.8</b>  | 10                               | 13     | 13     | 13     | <b>13</b>     |
| <b>Norway</b>      | 4.6       | 4.6    | 4.6    | 4.5    | <b>4.5</b>  | 141                              | 142    | 140    | 139    | <b>138</b>    |

• **Le 10 septembre, l'INSEE publie sa note de conjoncture**

(<https://www.insee.fr/fr/statistiques/9050743?sommaire=9050757>), avec la « vue d'ensemble » suivante :

« Au printemps, l'économie mondiale a continué de déjouer les pronostics par sa vigueur : le commerce mondial, à peine égratigné l'an passé par les droits de douane instaurés par l'administration américaine, n'a presque pas faibli malgré le blocage du détroit d'Ormuz, stimulé par l'effervescence des échanges dans le Pacifique liés à l'intelligence artificielle. En particulier, les colossaux investissements privés liés aux nouvelles technologies tirent la croissance aux États-Unis dont l'activité, sans le soutien du pouvoir d'achat des ménages, conserve tout de même un rythme de l'ordre de +2 % par an. À l'autre bout de la chaîne, la Chine conserve une croissance déséquilibrée, stimulée par les exportations mais sans demande intérieure. De son côté, l'Europe, et notamment l'Allemagne, est enfin sortie de sa torpeur : l'activité a progressé solidement au printemps dans les quatre principales économies de la zone euro prises ensemble (+0,3 % comme en début d'année) et plus fortement encore au Royaume-Uni (+0,4 % après +0,6 %).

Pourtant, l'inflation a bondi dans toutes les régions du monde (+3,3 % dans la zone euro en août), tirée par les prix de l'énergie. La confiance des ménages, européens comme américains, a accusé le coup au printemps mais leur consommation a tenu, les ménages ajustant fortement leur épargne à court terme. Avec le regain de tensions au Proche-Orient cet été, qui a ramené les prix du baril autour de 90 \$ après une détente mi-juin, et le bombardement des raffineries russes, qui a fait bondir les marges de raffinage au niveau mondial, l'inflation augmenterait encore d'ici décembre, la hausse des prix de l'énergie contaminant progressivement les prix des autres biens et services. Cette poussée des prix conduirait les banques centrales à durcir un peu plus leur politique monétaire. Le regain inflationniste, la fin de l'assouplissement monétaire des principales banques centrales et la concurrence des émetteurs privés, qui financent les puissants investissements dans l'IA aux États-Unis, ont fait grimper les taux obligataires de part et d'autre de l'Atlantique : l'augmentation des taux souverains se transmet progressivement au coût du crédit pour les ménages et les entreprises partout dans le monde. Malgré cet environnement difficile, les enquêtes de conjoncture suggèrent que les économies américaine et européennes continueraient de résister et la demande adressée à la France progresserait solidement d'ici la fin de l'année.

Relativement à la bonne tenue de ses voisins, l'économie française décroche. Après avoir reculé à l'hiver (-0,2 %), l'activité a stagné au printemps (+0,0 %). Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette divergence. D'abord, la France connaît un retournement violent de l'activité dans les travaux publics, conséquence du cycle électoral municipal. Ensuite, selon les données actuellement disponibles, elle semble avoir été plus fortement affectée que ses voisins par les vagues de chaleur, notamment dans l'agriculture, qui coûteraient 0,1 point de croissance sur l'année. De plus, son marché du travail y est plus dégradé qu'ailleurs en Europe, avec un chômage en hausse et des salaires peu dynamiques. Enfin, l'impulsion budgétaire y est moins favorable que chez ses voisins.

D'ici la fin de l'année, certains de ces freins se lèveraient un peu. Notamment, les effets des vagues de chaleur dans l'agriculture ont pour l'essentiel déjà été enregistrés en comptabilité nationale trimestrielle, et expliquent en partie la croissance atone du premier semestre. Les travaux publics souffriraient encore à l'été de la chaleur, mais la baisse de la production s'atténuerait à l'automne, après la chute du début d'année. Dans les enquêtes de conjoncture, passée la stupeur provoquée par le déclenchement de la guerre au Proche-Orient, le climat des affaires s'est ressaisi et se rapproche de sa moyenne de longue période en août. La France renouerait ainsi avec une timide croissance d'ici la fin de l'année (+0,1 % à l'été, puis +0,2 % en fin d'année), mais ferait pâle figure à côté de ses voisins en moyenne sur l'année : +0,4 % en 2026, soit trois fois moins que ses voisins de la zone euro ou le Royaume-Uni. La France serait la seule grande économie avancée où l'activité freinerait significativement en 2026.

L'inflation, qui a atteint 2,4 % en France au mois d'août, continuerait de s'élever pour atteindre 2,9 % en fin d'année : comme ailleurs en Europe, le prix du gaz flamberait et la hausse des prix de l'énergie contaminerait les prix des produits manufacturés et de certains services, notamment de transport. À cela s'ajouteraient la fin de la guerre des prix dans les télécommunications et le coup de chaud transitoire sur les prix des légumes frais, dont la récolte a pâti des vagues de chaleur. L'inflation resterait toutefois plus faible que dans le reste de l'Europe car les salaires et les prix des services y sont bien moins dynamiques. Les négociations salariales suffiraient d'ailleurs tout juste à compenser la hausse des prix cette année.

Du côté du marché du travail, la dégradation se poursuivrait. L'alternance continuerait de se retourner avec la réduction des soutiens publics, tandis que le reste de l'emploi privé serait quasi stable. Au final, l'économie française détruirait 52 000 emplois salariés en 2026 (après 48 000 en 2025) mais continuerait de créer massivement des emplois non salariés (+95 000 après +90 000 en 2025). La petite hausse de l'emploi total qui

en résulte ne suffirait pas à absorber la hausse tendancielle de la population active et le chômage grimperait ainsi à 8,6 % en fin d'année.

Sous le double effet de la baisse de l'emploi salarié et de l'atonie des salaires réels, le pouvoir d'achat des ménages flancherait de 0,4 % sur l'année. Les ménages seraient contraints de puiser dans leur épargne pour maintenir un certain niveau de consommation (+0,3 % sur l'année) : ils réduiraient au minimum leurs dépenses de services arbitrables mais se sont rués sur les climatiseurs et ventilateurs lors des vagues de chaleur. Ceux qui le peuvent se pressent d'acquérir un véhicule électrique pour sortir au plus vite de la dépendance aux produits pétroliers.

La reprise de l'investissement des entreprises, qui avait surpris par sa rapidité en 2025 (+0,7 % après -0,3 % en 2024), a fait long feu : plombé par des perspectives de demande atone et un coût du capital en hausse, il repasserait dans le rouge en 2026 (-0,3 %). Il en serait de même pour celui des ménages (-1,3 %) qui avait enrayé sa chute en 2025 (+0,1 % après -10,0 % en 2024) : la nette reprise de la construction neuve ne compenserait pas le retournement du marché de l'ancien, dont la réaction à la hausse des taux est plus rapide. Malgré la hausse des dépenses de défense, l'investissement public serait en net recul, du fait de la baisse des dépenses en construction des municipalités au cours de l'année électorale. Au final, en reflet du décalage conjoncturel avec ses voisins, seul le commerce extérieur constituerait un franc soutien de la croissance française, en particulier pour le secteur aéronautique et naval.

Dans ce tableau morose, certaines incertitudes demeurent. Tout d'abord, les effets de la canicule sur l'activité du troisième trimestre ne sont pas encore totalement connus. Sur le plan international, un apaisement des tensions au Proche-Orient et une baisse des prix du pétrole ne peuvent pas être complètement exclus, même si les développements récents rendent improbable une résolution de la crise à court terme ».

## **L'EMPLOI :**

### **Le 15 juillet, Les Echos publie un article de Fabienne Schmitt sur la volonté de Bruxelles de changer de logiciel pour sauver l'Industrie européenne :**

« A Bruxelles, le message est désormais martelé sans détour : la compétitivité européenne se jouera autant dans les usines et les laboratoires que dans la capacité du continent à former et reconvertir sa main-d'oeuvre. C'est tout le sens de la double annonce organisée ce mercredi : la remise à la Commission des premières conclusions du haut conseil pour les compétences, installé en mai dans le cadre de la stratégie dite « union des compétences », et l'opérationnalisation de six projets pilotes pour expérimenter la future « garantie des compétences ». Le constat de départ est sévère. Près de huit entreprises sur dix peinent à trouver les talents dont elles ont besoin, dans des secteurs aussi divers que l'industrie, la santé ou l'agriculture. La démographie aggrave le tableau : la population active de l'Union européenne fond au rythme de 1 million de personnes par an jusqu'en 2050. Le nombre de jeunes de 18 ans a reculé de 10 % en vingt ans. Pendant ce temps, la transition verte et la numérisation rendent les qualifications plus vite obsolètes et les systèmes de formation peinent à suivre : seuls 39,5 % des adultes se forment chaque année, loin de l'objectif européen de 60 % fixé pour 2030.

Face à ce diagnostic, le Conseil a formulé ses premières recommandations autour d'un concept central : les Spark (« Skills Partnerships for Adult Reskilling », ou partenariats de compétences pour la reconversion des adultes). L'idée : forcer entreprises, établissements de formation et partenaires sociaux à coconcevoir des formations réellement utiles. « Trop souvent, le monde de l'éducation, le monde de la formation et le monde des affaires sont trois univers séparés », a martelé la vice-présidente de la Commission Roxana Mînzatu. Ces écosystèmes régionaux misent sur des microcertifications - des certifications courtes validant des acquis formels ou informels - pour rendre la formation plus souple et plus accessible aux actifs, tout en intégrant enseignants et chercheurs dans une logique d'innovation continue. Le Conseil recommande à la Commission d'intégrer les Spark dans ses prochaines initiatives. Prochain chantier annoncé : **l'intelligence artificielle. (...) »**

**Cette dernière phrase montre à quel point l'Europe est à la traîne !**

## **RÉFLEXIONS DIVERSES**

• **Le 4 août l'analyste stratégique indépendante revient sur le couple franco-allemand après que le chancelier Merz donne de plus en plus l'impression qu'il priorise ses intérêts nationaux sans vision véritablement européenne :**

« L'illusion du “couple franco-allemand” de la défense vient d'en prendre un coup. Alors qu'il promettait une Europe plus indépendante des États-Unis, Friedrich Merz a fini par lâcher le fond de sa pensée à Donald Trump : “Si vous n'y arrivez pas avec l'Europe, faites au moins de l'Allemagne votre partenaire”.

C'est une vieille habitude. Dans l'automobile, Berlin a bloqué les répliques européennes à la Chine jusqu'à ce que ses propres constructeurs prennent l'eau. Dans la défense, c'est la même mécanique : d'accord pour la coopération tant qu'elle sert l'industrie allemande, mais retour immédiat au bilatéral avec Washington dès que l'Europe devient trop lourde.

Du SCAF à la gouvernance d'Airbus en passant par les achats sur étagère américaine, le constat est cinglant. La France ne peut pas bâtir d'autonomie stratégique avec un partenaire qui garde un ticket de sortie vers les États-Unis.

La souveraineté ne se partage pas avec ceux qui gardent leur assurance vie à Washington ».

Autre preuve : fin juillet, face au projet budgétaire européen de 2000 Mds d'euros, le chancelier Merz remet le rigueur au cour des débats et exige des coupes claires tout en luttant pour protéger ses propres priorités :

-Serrage de vis : Friedrich Merz juge le budget 2028-2034 irréaliste et refuse que Berlin, premier contributeur net, paie pour l'extension de la bureaucratie bruxelloise.

-Arbitrages douloureux : L'Allemagne soutient les dépenses de défense et de compétitivité, mais exige des économies sur les politiques traditionnelles comme la PAC, au grand dam de la France.

-Crise interne : Fragilisée par la hausse de l'inflation et le déclin de son industrie (ex. automobile), Berlin privilégie la modernisation de ses propres infrastructures face aux demandes des pays du Sud.

-Compromis inévitable : Malgré un bras de fer tendu sur les ressources propres, l'obligation d'un accord obligera les États membres à faire des concessions pour ne pas paralyser l'Union.

• **Le 27 août, le macroéconomiste Patrick Artus faire une réflexion importante : « en réalité, le marché européen n'existe pas » (Flash Economie n°85) :**

« En théorie, l'un des avantages de l'Union européenne est la mise en place d'un marché intégré des biens, des services, du travail et des capitaux.

En réalité, ce marché intégré n'existe pas :

- les barrières aux échanges de biens et de services sont très importantes (réglementation, orientation de la commande publique vers les produits nationaux, pour les services, absence d'entreprises paneuropéennes) à tel point que le FMI évalue les obstacles aux échanges à l'équivalent d'un droit de douane entre les pays européens de 44 % pour les biens et de 110 % pour les services ;

- la mobilité des capitaux est limitée par l'absence de banques ou de gestionnaires d'actifs paneuropéens, par la multiplicité des régulateurs nationaux, par la faible taille des fonds de pension, par les entraves au transfert de fonds propres ou de liquidités d'un pays à l'autre ;

- la mobilité du travail entre les pays européens est faible, comparée à celle observée entre les États fédérés américains.

Le marché unique ne tient donc pas ses promesses : le sous-investissement, la stagnation de la productivité, le faible développement des services numériques en sont la conséquence ».

Note : fin juillet, dans son Flash Economie n°73, Patrick Artus explique que « le problème européen, c'est que les États-Unis ont besoin de faire croître leurs exportations de services et que la Chine a besoin de faire croître ses exportations de biens :

« Aux États-Unis, le partage des revenus est très défavorable aux salariés ; de plus, le contenu en importations des investissements est extrêmement élevé. Il en résulte une faible croissance de la consommation des ménages et une contribution modérée de l'investissement à la croissance du PIB. Si les États-Unis ne veulent pas modifier leur mode de partage des revenus en faveur des entreprises, le développement des exportations de services est la seule stratégie de croissance disponible.

La Chine est confrontée à la faiblesse de la demande intérieure, avec un taux d'épargne des ménages très élevé et un taux d'investissement en recul. La seule stratégie de croissance disponible pour la Chine est la poursuite de gains de parts de marché mondiales sur les produits industriels.

L'Europe va donc être confrontée à la fois :

- à une vague d'importations de services en provenance des États-Unis ;
- à une vague d'importations de biens en provenance de la Chine.

Il en découle un risque majeur de faiblesse durable de la croissance européenne ».

• **Fin août aussi, Patrick Pouyanné, PDG de TotalEnergies, considère qu'il faut une Europe des producteurs plutôt que des consommateurs**

« Cela fait 40 ans qu'on construit une Europe des consommateurs, avec un seul objectif : battre l'inflation. Et donc on a ouvert nos frontières, on fait rentrer les produits.

Ce n'est pas une Europe de producteurs. On se ment à nous-mêmes. On construit tous les jours une Europe de consommateurs. Tous les matins, les décisions sont prises dans ce sens-là.

Donc à un moment, la vraie question, et c'est très profond ce que je pense là, on veut une Europe de consommation et une Europe écologique, mais cela ce n'est pas une Europe de producteurs.

Donc il n'y a plus d'industrie [en Europe], mais pourquoi ? Parce qu'on est mal accueillis, parce qu'on ne nous protège pas.

On a des facteurs profonds de productivité que sont les salaires, l'énergie, qu'on veut défendre dans notre modèle, mais qui ne sont pas compatibles avec un monde ouvert.

La vraie question qu'on doit se poser collectivement, c'est : "Est-ce qu'on veut faire un projet de producteurs, ou continuer à satisfaire les consommateurs ?".

C'est un débat très compliqué, parce que nous sommes dans une crise du pouvoir d'achat.

Je vais poursuivre mon raisonnement. Pourquoi est-ce qu'il faut des producteurs ? Parce qu'on ne va pas s'en sortir si on ne fait pas grossir le gâteau avant de le redistribuer.

Notre problème, dans notre pays, c'est qu'on veut redistribuer une richesse qu'on n'a pas suffisamment créée. (...)

Si on pense production, on va re-réfléchir à la façon de faire grossir ce gâteau.

Producteur, ça veut dire augmenter le temps de travail. Enfin, pas le temps, sinon ça va grogner. Il faut que la masse de travail disponible soit plus importante. Il y a un écart par rapport à tous nos concurrents...

Alors, bien sûr, il fait bon vivre dans notre pays. Mais, simplement, on vit au-dessus de nos moyens. Et on redistribue avant d'avoir créé la richesse. Il faut d'abord des producteurs. Il faut une masse de travail plus importante.

Et il faut que notre système de charges, favorise le travail. Aujourd'hui, si je veux augmenter un de mes salariés de 100€, je vais payer 300€. Tout ça ne marche pas.

La contrepartie pour baisser les charges, c'est de diminuer les aides [aux entreprises]. Pourquoi y a-t-il tant d'aides ? Les aides, on les augmente parce que l'on compense les charges. C'est totalement absurde. Baissons les charges, et baissons les aides. Les grandes entreprises n'ont pas besoin d'aides si on leur baisse les charges.

Le fameux CIR [Crédit Impôt Recherche], dont on ne cesse de nous rabattre les zoreilles, pourquoi est-ce qu'on l'a créé ? Parce que l'ingénieur en France, il coûte trop cher. Donc on construit un système pour compenser.

Mais ce n'est pas ça [qu'il faut faire]. Il faut baisser les charges, et baisser les aides. Et, à ce moment-là, on va retrouver une dynamique collective. Si on n'arrive pas à se dire que l'algorithme, c'est la production, et c'est de faire croître le gâteau par le travail, je peux vous dire qu'on ne va pas trouver de solution collectivement.

Mais c'est un projet de société."

• **Le 25 août, l'économiste régulationniste Robert Boyer accorde un long entretien au Grand Continent, dont le titre exprime à lui seul l'intérêt : L'Union peut-elle devenir une puissance sans capitalisme européen ?**

Il faut lire cet entretien à : <https://legrandcontinent.eu/fr/2026/08/25/lunion-peut-elle-devenir-une-puissance-sans-capitalisme-europeen/>

