

RÉFLEXIONS QUE SUGGÈRE L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

Série 5

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

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

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

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

PRÉAMBULE : QUELQUES TENDANCES LOURDES

Une évolution démographique inquiétante

La démographie européenne connaît une perte de vitesse historique et un vieillissement marqué, contrastant fortement avec une population mondiale qui continue de croître, bien que son propre rythme ralentisse. [1, 2]
L'Europe représente aujourd'hui environ **743 millions d'habitants**, soit à peine **9 % de la population mondiale** (estimée à 8,3 milliards). En comparaison, au début du XXe siècle, plus d'un tiers de l'humanité était d'origine européenne. [1, 2, 3]

Comparaison directe des dynamiques démographiques

Indicateur récentes)	(Données Continent Européen (Global)	Population Mondiale
Taux de croissance annuel	Négatif à nul (~ -0,09 %)	Positif (~ +0,88 % à +0,9 %)
Âge médian	~43 à 45 ans (le plus vieux continent)	~32 ans
Taux de fécondité moyen	~1,34 à 1,5 enfant par femme	~2,3 enfants par femme (seuil de renouvellement mondial)
Moteur de la dynamique	Uniquement maintenue par l'immigration	Portée par la croissance naturelle (naissances > décès)

Les grandes divergences récentes

1. Le grand ciseau démographique européen

Alors que la population mondiale s'accroît d'environ 70 à 75 millions de personnes chaque année, l'Europe a franchi un cap critique. Au sein de l'Union européenne, le nombre de décès dépasse le nombre de naissances de manière continue depuis 2012.
Bien que la population de l'UE ait temporairement grimpé à 452 millions grâce à un solde migratoire positif (notamment après l'accueil de réfugiés ukrainiens), le continent dans sa globalité géographique amorce sa phase de décroissance structurelle.

2. L'effondrement de la fécondité face au dynamisme des autres suds

Avec un taux moyen historiquement bas dans l'UE (1,34 enfant par femme en 2024, loin du seuil de renouvellement de 2,1), l'Europe ne renouvelle plus ses générations.
À l'inverse, l'expansion démographique planétaire se concentre désormais majoritairement dans une poignée de pays en développement, principalement en Afrique subsaharienne (comme le Nigéria ou la RDC) et en Asie du Sud (Inde, Pakistan), même si des géants asiatiques comme la Chine ont eux aussi entamé leur déclin. [1, 2, 3]

3. Le défi économique du « Grand Vieillissement »

Le vieillissement européen est unique par son intensité : l'âge médian en Europe atteint désormais près de 45 ans dans l'UE, et plus de 6 % de la population a dépassé les 80 ans. À l'échelle mondiale, la structure par âge reste nettement plus jeune. Cette situation crée une pression immédiate sur les systèmes de retraite européens, les structures de santé et engendre des pénuries chroniques de main-d'œuvre qui menacent la compétitivité du continent face au reste du monde.

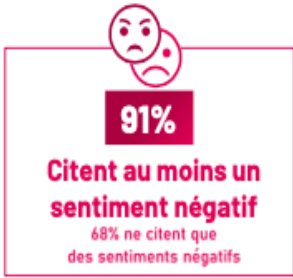
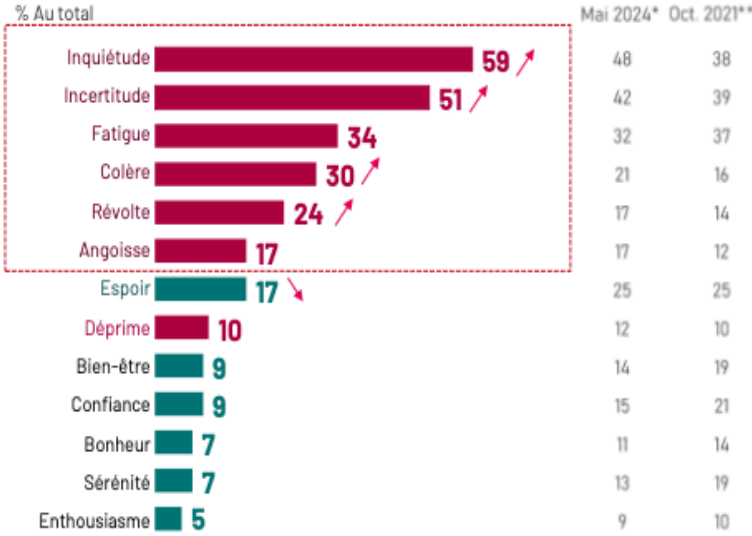
4. Une fracture interne en Europe

La stagnation européenne cache de profondes disparités. L'Europe de l'Ouest et du Nord maintient une relative stabilité ou une faible croissance grâce à l'immigration. À l'inverse, l'Europe de l'Est subit une double peine démographique : une natalité très faible combinée à une forte émigration de ses jeunes populations vers l'ouest, entraînant des pertes sèches de population supérieures à 15 % ou 20 % dans des pays comme la Lettonie, la Bulgarie ou la Lituanie depuis le début du millénaire.

L'état d'esprit des Français

Question : Parmi les mots suivants, quels sont ceux qui caractérisent le mieux votre état d'esprit aujourd'hui ?

Base : à tous - Total supérieur à 100% car 3 réponses possibles



*Ipsos CEVIPOF FJ/J LE MONDE - Enquête électorale 2024 - Vague 5- 17 430 répondants âgés de 18 ans et plus, inscrits sur les listes électorales interrogés du 27 au 31 mai 2024

**Ipsos CEVIPOF FJ/J LE MONDE - Enquête électorale 2021 - Vague 3- 16 228 répondants âgés de 18 ans et plus, inscrits sur les listes électorales interrogés du 7 au 12 octobre 2021

CESI
ÉCOLE D'ÉCONOMIE

Ipsos
bva

Source : « Enquête électorale française de septembre 2026 (Fondation Jean Jaurès, Institut Montaigne, Le Monde, SciencesPo)

L'inflation revient en force

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
Euro area	2.0	2.6	3.0	3.2	2.8	2.9	3.2	0.4
EU	2.4	2.8	3.2	3.3	2.9	3.0	3.2	0.4
Belgium	2.6	2.2	4.2	4.0	3.3	3.6	4.2	2.0
Bulgaria	3.5	2.8	6.0	6.3	5.2	4.4	5.0	0.8
Czechia	2.3	1.5	2.1	1.8	1.1	1.3	1.5	0.3
Denmark	1.9	1.0	1.2	1.8	1.8	1.6	2.0	-0.4
Germany	2.0	2.8	2.9	2.7	2.4	2.8	2.9	0.2
Estonia	6.2	3.5	3.2	3.6	2.0	2.0	1.3	0.3
Ireland	1.9	3.6	3.6	3.5	3.2	3.1	3.4	0.6
Greece	3.1	3.4	4.6	4.9	3.9	2.7	3.7	0.4
Spain	2.7	3.4	3.5	3.6	3.6	3.9	4.6	0.7
France	0.8	2.0	2.5	2.8	2.0	2.4	2.6	0.7
Croatia	4.6	4.6	5.4	4.9	4.2	3.6	3.7	0.3
Italy	1.6	1.6	2.8	3.2	3.0	2.9	3.2	0.1
Cyprus	0.0	1.5	3.0	3.5	4.1	4.4	5.2	1.5
Latvia	4.2	3.4	2.9	3.5	3.3	2.5	3.0	0.3
Lithuania	3.6	4.4	4.9	5.1	5.4	5.4	5.6	-0.1
Luxembourg	2.8	3.8	5.2	4.5	3.7	3.4	4.0	1.8
Hungary	4.2	2.1	2.6	2.3	2.1	1.6	1.8	0.2
Malta	2.7	2.3	2.5	2.1	2.0	2.1	2.0	0.6
Netherlands	2.4	2.6	2.5	3.4	2.5	3.0	2.8	0.1
Austria	4.1	3.2	3.4	3.7	3.2	2.7	2.9	0.5
Poland	2.8	3.2	3.4	3.3	3.0	3.1	3.5	0.3
Portugal	2.5	2.7	3.3	3.1	3.1	3.1	3.6	0.3
Romania	8.5	9.0	9.5	9.7	9.2	8.2	6.3	0.3
Slovenia	3.0	2.4	3.4	3.8	3.7	3.0	3.4	0.3
Slovakia	4.4	3.7	4.1	4.0	3.5	3.2	3.1	0.0
Finland	2.3	2.5	2.4	2.8	2.7	2.5	2.4	-0.3
Sweden	3.4	1.5	0.5	1.1	1.0	0.3	0.3	-0.3
Iceland	3.7	5.0	4.9	4.8	5.1	5.6	6.1	0.3
Norway	3.5	3.6	3.4	3.1	2.6	2.9	3.2	-0.5
Switzerland	0.0	0.6	0.5	0.9	0.7	0.7	0.9	0.1

Source dataset: [prc_hicp_minr](#)

eurostat

Euro area inflation rate (%), selected aggregates



	Weights (%)	Annual rate							Monthly rate
		Aug 25	Mar 26	Apr 26	May 26	Jun 26	Jul 26	Aug 26	Aug 26
All-items HICP	1000.0	2.0	2.6	3.0	3.2	2.8	2.9	3.2	0.4
All-items excluding: energy	909.7	2.5	2.3	2.2	2.4	2.2	2.2	2.1	0.2
energy, unprocessed food	858.3	2.3	2.2	2.1	2.3	2.1	2.2	2.1	0.2
energy, food, alcohol & tobacco	720.4	2.3	2.3	2.2	2.6	2.4	2.5	2.4	0.2
energy, seasonal food	884.3	2.4	2.3	2.2	2.4	2.2	2.2	2.1	0.2
tobacco	979.8	2.0	2.5	3.0	3.1	2.7	2.9	3.2	0.4
Food, alcohol & tobacco	189.4	3.2	2.4	2.4	1.9	1.5	1.2	1.1	0.0
processed food, alcohol & tobacco	137.9	2.7	1.7	1.6	1.1	0.9	0.7	0.5	0.0
unprocessed food	51.4	4.4	4.2	4.6	4.0	3.1	2.4	2.7	-0.1
Energy	90.3	-2.0	5.1	10.8	10.8	8.5	10.3	14.3	2.9
Non-energy industrial goods	252.2	0.7	0.5	0.8	0.9	0.7	0.9	1.2	0.6
Services	468.2	3.1	3.2	3.0	3.5	3.2	3.3	3.0	0.0

Source dataset: [prc_hicp_minr](#) and [prc_hicp_lw](#)

eurostat

Contributions to the euro area annual inflation rate (pp),

selected aggregates



	Aug 25	Mar 26	Apr 26	May 26	Jun 26	Jul 26	Aug 26
Food, alcohol & tobacco	0.61	0.45	0.46	0.36	0.29	0.23	0.22
processed food, alcohol & tobacco	0.39	0.23	0.22	0.15	0.13	0.10	0.07
unprocessed food	0.23	0.22	0.24	0.21	0.16	0.12	0.14
Energy	-0.19	0.48	0.99	0.98	0.77	0.94	1.29
Non-energy industrial goods	0.18	0.13	0.20	0.23	0.18	0.23	0.30
Services	1.44	1.49	1.38	1.61	1.51	1.55	1.43

Source dataset: [prc_hicp_ctr](#)

eurostat

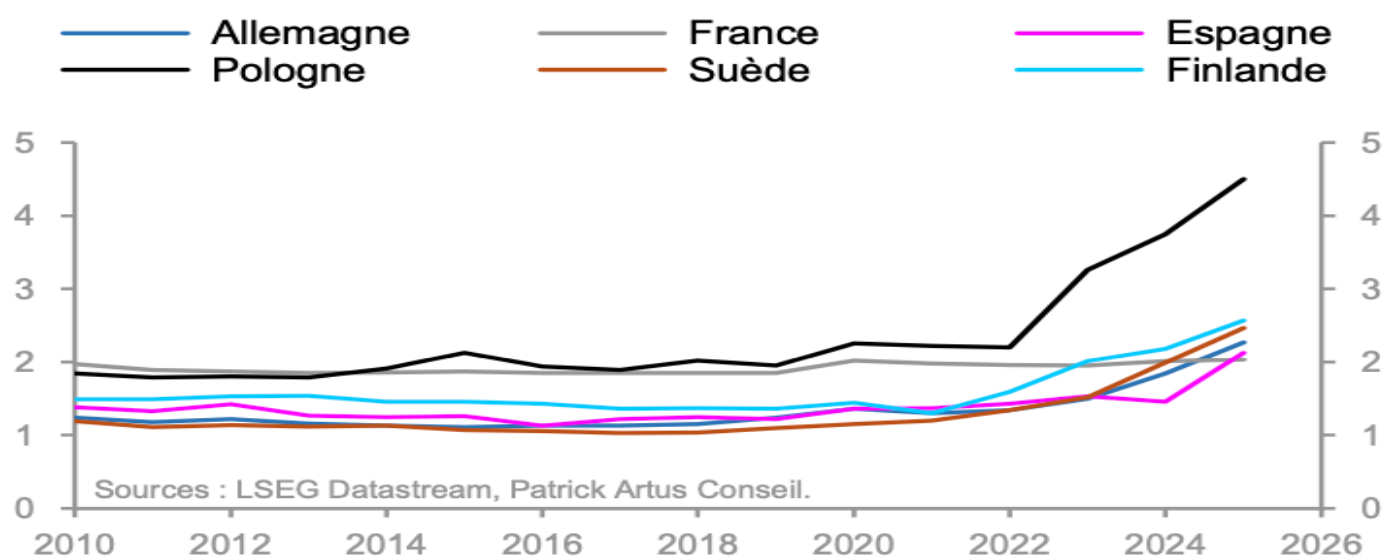
On est entré dans une économie de guerre.

Patrick Artus dans son Flash Economie du 24 septembre :

« La croissance de l'Europe est spontanément faible avec la stagnation de l'investissement, le ralentissement de la consommation, et depuis 2022 les pertes de parts de marché à l'exportation.

Dans ce contexte, la croissance européenne dépendra de plus en plus des dépenses de défense, en hausse dans l'ensemble des pays et de manière particulièrement forte en Europe centrale et orientale ainsi qu'en Allemagne. Cette hausse entraînera un creusement des déficits publics et, partant, une tendance haussière des taux d'intérêt à long terme. Celle-ci sera amplifiée par la persistance d'une inflation élevée, alimentée par les prix de l'énergie et des services, par le coût des matières premières industrielles et des semi-conducteurs, ainsi que par l'augmentation des dépenses de défense elle-même. Il convient enfin de tenir compte du caractère quasi irréversible de cette hausse.

Dépenses militaires (en % du PIB)



Il y a deux raisons qui peuvent expliquer la progression forte annoncée des dépenses de défense :

- la réaction aux risques géopolitiques, aux menaces russes, au retrait des États-Unis de la défense de l'Europe ;
- le souhait d'utiliser l'industrie de défense comme levier de croissance, afin de compenser le recul du poids de l'industrie en Europe

Selon l'Agence européenne de défense, les dépenses de défense des États membres de l'Union européenne devraient atteindre 454 milliards d'euros en 2026, contre 250 milliards d'euros pour la Russie et, d'après le Sénat des États-Unis, 1 050 milliards de dollars pour les États-Unis.

Sous l'effet de cette hausse, le chiffre d'affaires lié à l'armement des 26 entreprises européennes figurant parmi les 100 premiers groupes mondiaux du secteur a progressé de 13 % en 2024 (+36 % pour les entreprises allemandes, +12 % pour les entreprises françaises) selon le Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI). Une part importante de ce chiffre d'affaires provient des exportations : le volume des exportations d'armement des États membres de l'Union européenne a augmenté de 36 % entre les périodes 2016-2020 et 2021-2025.

La progression des dépenses de défense a pour première conséquence le maintien de déficits publics élevés (graphique 7). Le déficit public est particulièrement élevé en Pologne (7,3 % du PIB en 2025) et en France (5,1 % du PIB en 2025). En Allemagne, il atteindrait 3,7 % du PIB en 2026 et 4,1 % en 2027 selon les prévisions de la Commission européenne. Le niveau élevé des déficits publics contribue à la hausse des taux d'intérêt à long terme, que renforcent les pressions inflationnistes, particulièrement marquées en Pologne. Celles-ci résultent de la hausse des prix de l'énergie et des services, des matières premières industrielles — en particulier du cuivre — et des semi-conducteurs.

La hausse des dépenses de défense contribue en outre à soutenir l'inflation, en raison de leur forte intensité en matières premières et du pouvoir de marché dont disposent les entreprises de défense. Le chiffre d'affaires de ces entreprises progresse fortement, de même que leurs résultats : au premier semestre 2026, le résultat opérationnel de Rheinmetall a augmenté de 74 % sur un an et le résultat opérationnel ajusté (EBIT ajusté) de Thales de 10 % ».

Les fluctuations macroéconomiques sont davantage commandées aujourd'hui par des facteurs d'offre que par des facteurs de demande.

Pendant la majeure partie de l'après-guerre, les variations de la production et des prix étaient principalement dues aux variations de la demande globale (CF, FBCF, Δ stocks, DP, Exp). Mais depuis la pandémie de COVID-19, les chocs proviennent davantage de l'offre. Certains de ces chocs s'expliquent bien par les modèles économiques

traditionnels, comme le choc de productivité attendu de l'intelligence artificielle. D'autres, en revanche, trouvent leur origine dans la sphère géopolitique et ne correspondent pas au cadre conventionnel.

Après la Seconde Guerre mondiale, l'explication privilégiée des variations économiques était la demande globale : variations de la consommation des ménages, des investissements des entreprises, de l'impulsion budgétaire et du cycle des stocks. Avec l'extension des chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale et le renforcement du rôle de la Chine en leur sein, la facilité de substitution d'une source d'approvisionnement à une autre a donné l'impression que l'offre perdait de son importance en tant que vecteur de variation macroéconomique. La gestion de la demande est ainsi devenue le principal défi pour les décideurs politiques.

Ce cadre d'analyse doit désormais être actualisé. La pandémie, l'essor de l'IA, l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les chocs tarifaires, les contrôles chinois sur les exportations de terres rares et la guerre au Moyen-Orient ont tous apporté la même leçon : les chocs d'offre sont désormais une source majeure de variation macroéconomique.

Ce changement est particulièrement flagrant du point de vue des investisseurs internationaux.

Les marchés financiers sont sensibles aux surprises : quand un résultat économique diffère-t-il des prévisions consensuelles intégrées aux marchés ? Historiquement, l'offre globale a rarement surpris les acteurs du marché, contrairement à la demande globale. Aujourd'hui, la situation est inversée. La dynamique récente des marchés montre que les investisseurs sont prêts à payer plus cher pour prendre un risque à long terme par rapport à un risque à court terme. Pour les marchés, les chefs d'entreprise, les économistes et les décideurs politiques, nous entrons dans une nouvelle ère où l'offre est prédominante.

Il ne s'agit pas ici du retour d'une économie de l'offre à la manière des années 1980, où les facteurs cruciaux étaient les taux marginaux d'imposition et leur impact sur les incitations au travail et à l'investissement. Aujourd'hui, l'économie de l'offre est davantage marquée par des chocs qui émergent de facteurs dépassant le cadre économique traditionnel : la géopolitique, la concentration des ressources et technologies critiques (comme les terres rares mentionnées précédemment), le choc de productivité lié à l'IA et les interdépendances physiques et numériques engendrées par la mondialisation et mises à l'épreuve par une nouvelle ère de compétition entre grandes puissances.

Le joint torique à l'échelle de l'économie mondiale

En 1993, l'économiste Michael Kremer a élaboré une théorie inspirée par la destruction tragique de la navette spatiale Challenger, due à la défaillance d'un simple joint torique en caoutchouc sous l'effet du froid. Cette théorie est dite théorie de l'O-ring (joint torique dont la défaillance est la cause de la catastrophe de la navette Challenger le 28 janvier 1986, provoquant la mort des 7 astronautes à bord). Il a constaté que de nombreux processus de production sont des chaînes de tâches où le résultat est le produit, et non la somme, de la qualité à chaque étape. Un maillon faible peut réduire, voire anéantir, la valeur de l'ensemble du processus. Cette structure multiplicative explique la grande vulnérabilité de l'économie actuelle aux chocs d'offre : la complexification des produits, conjuguée à la mondialisation qui a engendré de longues chaînes d'approvisionnement, a conduit à l'arrêt de la production en aval d'un seul intrant problématique – une puce, un minerai, un précurseur chimique –, à une chaîne de production bien plus longue.

Les chocs qui se propagent de cette manière diffèrent sensiblement du cycle de la demande classique. Leurs effets se développent lentement et se propagent par vagues : retards de livraison, puis pénuries d'intrants, compression des marges, puis répercussion des prix, le tout se résorbant au rythme de la perturbation et non de celui du cycle.

Pourquoi l'offre est plus importante qu'auparavant

Trois changements structurels expliquent pourquoi l'offre explique désormais une part plus importante de la variance macroéconomique.

Premièrement, l'offre est moins élastique qu'elle ne l'était durant la période d'hyper-mondialisation des années 1990 à la fin des années 2000. La substitution est plus longue et plus coûteuse.

Deuxièmement, les chocs sont plus fréquents et se superposent de plus en plus. Notamment, l'impact des chocs individuels n'a pas augmenté. Les prix du pétrole et l'économie ont réagi bien moins à la récente perturbation du détroit d'Ormuz qu'aux embargos des années 1970. Ce qui caractérise la nouvelle ère n'est pas nécessairement l'ampleur d'un choc isolé, mais sa fréquence et son chevauchement. Cette fréquence des chocs incite les banques centrales à être plus réticentes à ignorer les chocs d'offre qu'elles ne l'étaient par le passé.

Troisièmement, les marchés anticipent désormais une réaction des autorités en cas de fléchissement de la demande : les banques centrales se tiennent prêtes à abaisser les taux, à accroître la taille de leur bilan et à soutenir les prix des actifs, le tout complété, si nécessaire, par un soutien budgétaire vigoureux. Ces mécanismes implicites de protection ont atténué la volatilité des chocs de demande et réduit leur durée d'impact, faisant de l'offre la principale source de perturbations persistantes et véritablement imprévues. La demande n'a pas disparu en tant que source de fluctuation, mais elle a été atténuée – en partie grâce à des politiques qui ne semblent pas viables à long terme.

Conséquences pour l'inflation, les chaînes d'approvisionnement et les entreprises

La prédominance de l'offre redéfinit notre approche de nombreuses questions, notamment l'inflation, la politique monétaire, le rôle des points de blocage critiques et la dispersion (croissante) des performances entre les entreprises.

En matière d'inflation, cela signifie que la tâche essentielle de prévision consiste désormais à surveiller les décalages temporels – des délais de livraison aux marges bénéficiaires – plutôt qu'à se contenter d'évaluer les tensions sur le marché du travail. Les banques centrales sont confrontées au même défi pour la conduite de leur politique monétaire. Nous soutenons par ailleurs qu'elles devraient faire preuve de plus de prudence avant de décider de faire abstraction des chocs d'offre, contrairement à leurs pratiques passées.

Concernant la structure de l'économie mondiale, les perturbations les plus lourdes de conséquences résultent de plus en plus de choix délibérés, via des points de blocage concentrés et sans alternative, dont la simple existence engendre des coûts. La parade consiste à investir dans la résilience.

Pour les entreprises, cette nouvelle ère implique que la position occupée au sein d'un réseau de production et l'impact des interventions étatiques influencent la performance tout autant, peut-être, que l'exposition au cycle économique ; cela accentue une dispersion des performances individuelles qui s'est creusée au fil des décennies.

Comprendre les nouveaux chocs d'offre

Cette nouvelle ère dominée par l'offre ne correspond ni aux anciens débats sur les taux marginaux d'imposition, ni aux modèles économiques conventionnels fondés sur les facteurs de production. Ces chocs prennent naissance dans les ministères et les états-majors militaires, se propagent à travers les réseaux logistiques et les bilans financiers, pour finalement se répercuter sur les indices des prix des mois ou des années plus tard.

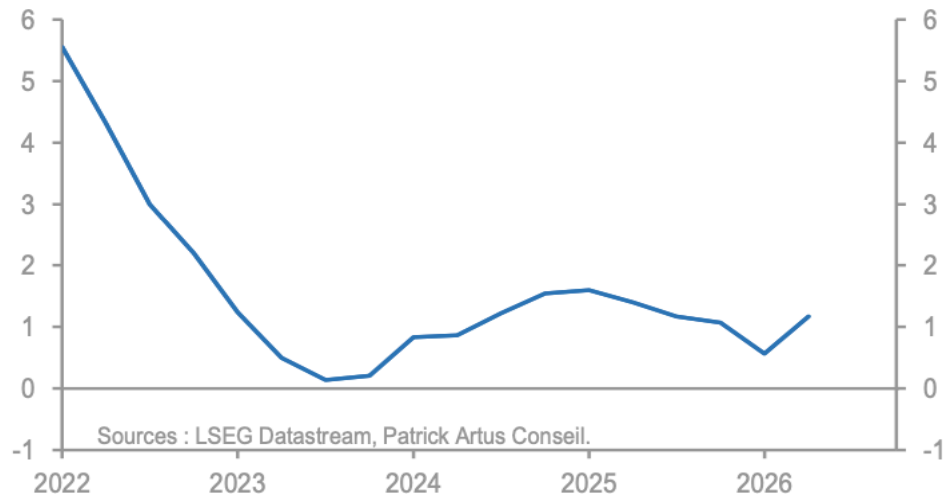
Détecter ces chocs d'offre et y réagir exige une capacité d'analyse contextuelle pointue : il s'agit d'appréhender les forces macroéconomiques, géopolitiques, réglementaires et sectorielles non pas comme des variables indépendantes, mais comme les éléments d'un système interconnecté, tout en calibrant les modèles pour saisir les effets en cascade des perturbations.

Remarque : la croissance de la zone euro a résisté à la forte hausse des prix de l'énergie. Pourquoi ?

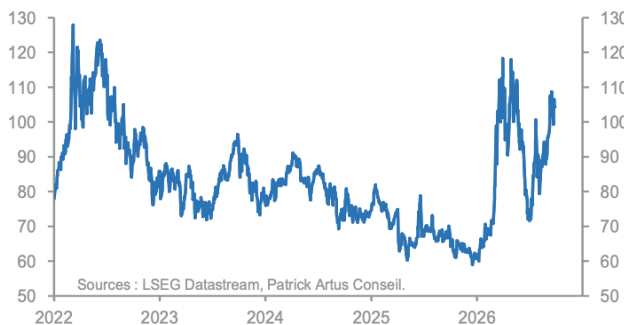
Patrick Artus répond à cette question dans son Flash Economie (n°99) du 29 septembre :

« Sur un an, la croissance de la zone euro atteint 1,2 % au deuxième trimestre 2026. Ce rythme est proche de celui observé en 2025 (1,4 %) et supérieur à celui de 2024 (0,9 %). Pourtant, le prix du pétrole a fortement augmenté (de 60 dollars le baril à la fin de 2025 à 106 dollars le 28 septembre 2026), de même que celui du gaz naturel (de 30 euros le mégawattheure à la fin de 2025 à 71,3 euros le mégawattheure le 28 septembre 2026). Cette hausse de près de 100 % du prix des énergies fossiles importées a réduit le revenu réel de la zone euro de 2 points de PIB. On s'attendrait donc à ce que la zone euro soit entrée fortement en récession en 2026, d'autant plus que les taux d'intérêt réels à long terme ont augmenté ; or sa croissance a résisté.

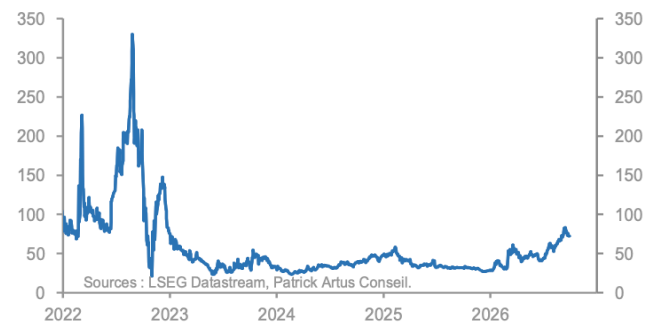
Zone euro : PIB (volume, GA en %)



Prix du pétrole (Brent, \$/baril)



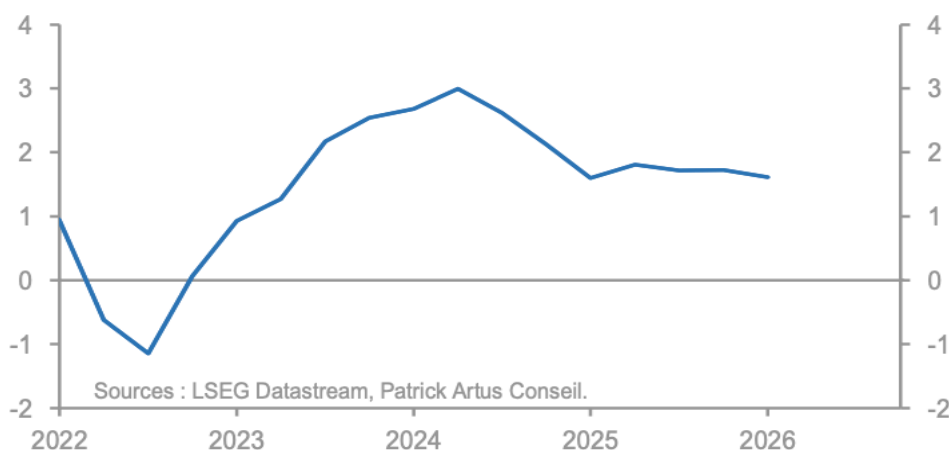
Europe : prix du gaz naturel (TTF, €/MWh)



Cette résistance de la croissance provient :

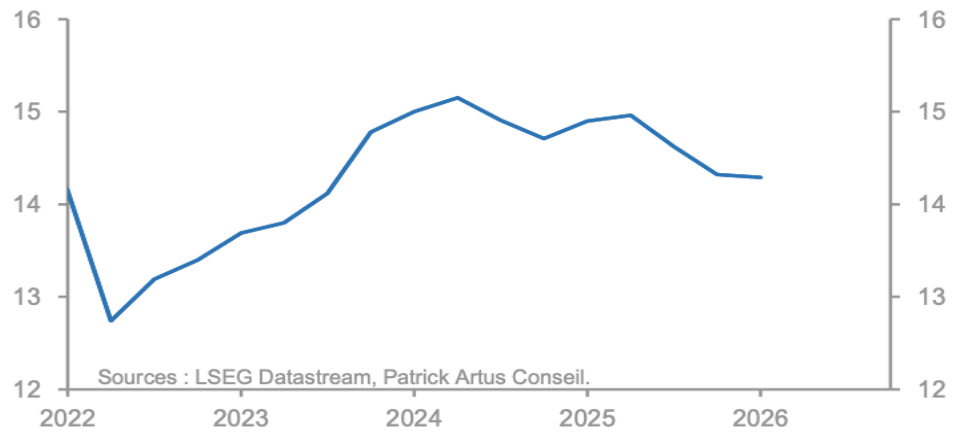
- de la réduction de l'excédent de la balance courante, signe que la zone euro prête une part moindre de son revenu au reste du monde ;

Zone euro : balance courante (en % du PIB valeur)



- de la hausse du déficit public (de 2,9 % du PIB en 2025 à environ 3,2 % du PIB en 2026), avec en particulier l'augmentation des dépenses militaires et d'infrastructure en Allemagne ;
- du soutien de l'activité par le plan NextGenerationEU de l'Union européenne ;
- de la baisse du taux d'épargne des ménages (de 15 % au deuxième trimestre 2025 à 14,3 % au deuxième trimestre 2026).

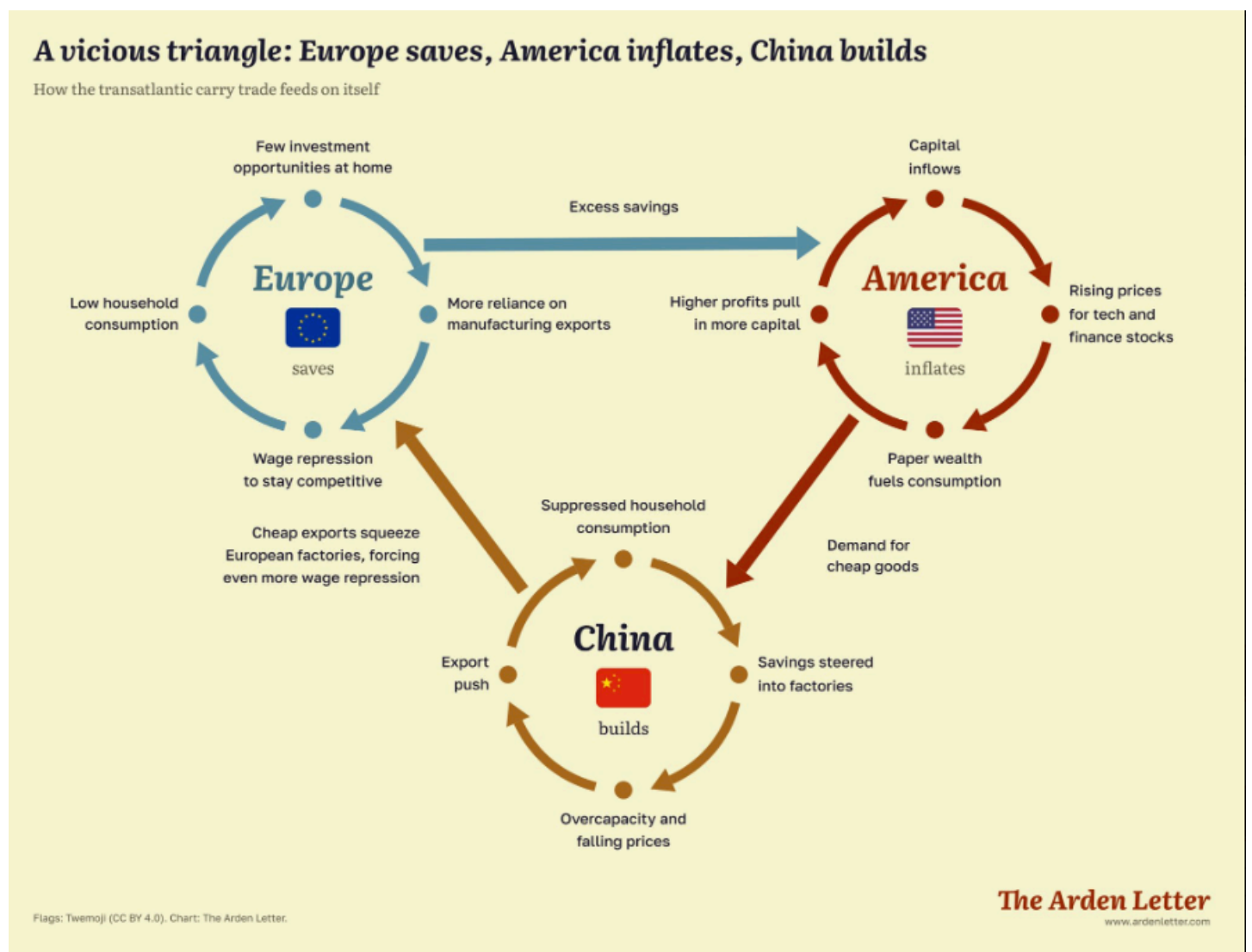
Zone euro : taux d'épargne brute des ménages (en % du revenu disponible brut)



Les origines de cette résistance peuvent toutefois inquiéter : endettement public (y compris au niveau européen) et désépargne ».

Une mondialisation hégémonique :

Préalable : « l'état du monde en 1 graphique », selon le géopolitiste Nicolas Colin :



Cette théorie met en lumière la manière dont les rapports de force géopolitiques dictent l'intégration économique mondiale.

Elle a notamment été présentée en détail lors de la conférence annuelle de recherche de la Banque Centrale Européenne (BCE) en septembre 2026.

Les deux piliers de la théorie

Les auteurs fondent leur modèle sur deux constats majeurs :

- 1. L'hétérogénéité des politiques : Chaque pays possède ses propres préférences en matière de réglementations économiques, d'État de droit, de fiscalité ou de normes techniques.
- 2. Le commerce par l'alignement : Le commerce transfrontalier entre deux pays augmente drastiquement lorsque leurs normes et leurs cadres politiques s'alignent, car cela réduit les frictions institutionnelles.

Unipolarité vs Multipolarité (Selon le modèle de 2026)

Le cœur de la recherche analyse la transition géopolitique actuelle de l'économie mondiale :

Concurrence géopolitique	Impact sur la mondialisation	Mécanisme clé
Monde Unipolaire (Un seul hégémon dominant, ex: États-Unis post-1945)	Mondialisation maximale	L'hégémon utilise son immense marché pour pousser les autres pays à s'aligner sur ses règles, ce qui unifie le commerce mondial.
Monde Multipolaire (Émergence de puissances rivales, ex: USA vs Chine)	Fragmentation géoéconomique	Les hégémons concurrents créent des blocs distincts de politiques incompatibles. Cela force les pays à choisir un camp, détruisant l'efficacité globale au profit de la résilience sécuritaire.

Preuves empiriques : La base de données mondiale des traités

Pour valider cette théorie, l'équipe de recherche a conçu une base de données mondiale des traités (Global Treaty Database).

En analysant plus de 77 000 accords signés entre 1800 et 2020, ils ont démontré deux faits historiques :

- Les puissances hégémoniques sont à l'origine de la grande majorité de l'activité conventionnelle mondiale.
- La signature de traités politiques et réglementaires est le principal indicateur avancé d'une explosion future du commerce bilatéral.

La mise à jour de cette étude en septembre 2026 résonne directement avec l'actualité des marchés, marquée par la multiplication des barrières tarifaires, des sanctions technologiques et le retour des politiques industrielles souveraines.

Cette publication du 10 septembre 2026 fait écho aux vives discussions qui animent les sommets économiques internationaux à la même période. Les experts du World Economic Forum s'accordent à dire que le modèle traditionnel de mondialisation, axé uniquement sur la réduction des coûts, s'efface au profit d'une "régionalisation" ou d'une "mondialisation hybride". L'interdépendance économique est de plus en plus militarisée à travers des barrières douanières, des sanctions et des blocs d'alignement géopolitique.

• Comment cette fragmentation se traduit-elle concrètement dans les tensions commerciales actuelles entre les blocs ?

En septembre 2026, la fragmentation économique mondiale théorisée par l'étude de l'ECB n'est plus une hypothèse, mais une réalité concrète. L'Organisation mondiale du commerce (OMC) vient d'ailleurs d'alerter que le système commercial traverse sa période de perturbation la plus grave depuis 80 ans, marquée par une chute de la part des échanges mondiaux régis par la clause de la nation la plus favorisée (passée de 80 % en 2022 à 72 % début 2026).

Cette fragmentation se matérialise par l'émergence d'une « réalité à trois blocs » où les flux commerciaux suivent désormais l'alignement politique plutôt que l'efficacité des coûts.

- 1. Le Bloc Occidental (ancré par les États-Unis) : Protectionnisme et Friend-Shoring

Sous l'impulsion de la politique tarifaire agressive de Washington réaffirmée par l'administration Trump, ce bloc (comprenant l'Europe, le Japon, le Canada et l'Australie) sécurise ses chaînes de valeur.

- Guerre des puces et de la tech : Les États-Unis interdisent strictement l'exportation de semi-conducteurs de haute performance vers la Chine. L'Europe se plie progressivement à ces exigences (à l'instar des restrictions imposées par les Pays-Bas sur les machines de lithographie ASML).
- La doctrine du *Friend-Shoring* : Les multinationales occidentales délocalisent massivement leurs productions vers des pays alliés ou neutres. Les importations américaines en provenance de Chine ont chuté drastiquement au profit d'acteurs pivots comme l'Inde (dont les exportations vers les USA ont doublé entre 2018 et 2025).

Note (IA) : La doctrine du friendshoring (ou « amitié-délocalisation ») est une stratégie économique et géopolitique qui consiste à limiter les chaînes d'approvisionnement et les échanges commerciaux aux seuls pays considérés comme des alliés politiques et de confiance.

Origine et contexte

- Origine du terme : Le concept a été popularisé en avril 2022 par Janet Yellen, la secrétaire au Trésor des États-Unis.
- Facteurs déclencheurs : Il émerge en réaction aux vulnérabilités révélées par la pandémie de Covid-19, la guerre en Ukraine et les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine.
- Objectif : Privilégier la résilience et la sécurité nationale plutôt que la simple recherche des coûts de production les plus bas à l'autre bout de la planète.

Principales caractéristiques

- Critère politique : La fiabilité géopolitique, le partage de valeurs démocratiques et l'alignement sur les normes réglementaires priment sur la rentabilité pure.
- Différence avec d'autres stratégies :
 - *Offshoring* : délocaliser partout dans le monde pour réduire les coûts.
 - *Nearshoring* : délocaliser dans des pays géographiquement proches (ex. : le Mexique pour les USA).
 - *Reshoring* (ou relocalisation) : ramener la production dans le pays d'origine.
 - *Friendshoring* : délocaliser chez les « pays amis », quelle que soit leur distance géographique (par exemple, privilégier l'Union européenne, le Japon, la Corée du Sud ou certains pays partenaires).

Enjeux et limites

- Fragmentation du commerce : Cette doctrine risque de diviser l'économie mondiale en grands blocs rivaux et d'aller à l'encontre des règles traditionnelles du libre-échange de l'OMC.
- Définition floue des « amis » : Il est parfois difficile de fixer la liste des pays admissibles et d'exclure les puissances émergentes ou les pays charnières (comme le Brésil, l'Inde ou le Mexique).
- Surcoûts : Restreindre le réseau de fournisseurs peut augmenter les prix pour les consommateurs et les entreprises.
- Tensions internes : Ce bloc n'est pas monolithique. Les États-Unis font pression sur l'Europe en menaçant de surtaxes douanières (notamment en réaction aux projets d'alliances ou d'accords spécifiques entre l'UE et le Canada).

2. Le Bloc Oriental (Centré sur la Chine) : Surcapacités et diplomatie des ressources

Face aux restrictions, Pékin réorganise ses débouchés vers la Russie, le Moyen-Orient et une grande partie du Sud Global.

- Le « China Shock 2.0 » : Confrontée à une baisse de sa consommation intérieure, la Chine exporte massivement ses excédents industriels (notamment les véhicules électriques et les technologies vertes). Cela provoque d'immenses excédents commerciaux qui crispent Bruxelles et Washington.
- Guerre des minéraux critiques : En guise de représailles, Pékin restreint drastiquement ses exportations de métaux rares et terres rares indispensables à l'industrie automobile et aux semi-conducteurs occidentaux.
- Contournement juridique : La Chine utilise activement de nouvelles lois de blocage judiciaire pour empêcher ses entreprises de collaborer avec les enquêtes anti-subsidies de l'Union Européenne (comme lors des audits récents sur les scanners aéroportuaires Nuctech).

3. Les « Entre-deux » : Le terrain contesté des puissances moyennes

Le troisième espace est constitué de pays comme le Mexique, le Vietnam, l'Indonésie ou l'Inde.

- Ces nations refusent de choisir formellement un camp. Elles tentent de maintenir leur autonomie stratégique tout en tirant profit des deux blocs.
- Elles servent de plaques tournantes : les entreprises chinoises y investissent pour assembler des produits et contourner les taxes américaines, tandis que les entreprises occidentales y voient une alternative directe aux usines basées en Chine (*nearshoring*).

Synthèse des impacts en 2026

[Bloc Occidental : USA / UE] <-- Échanges restreints (Semi-conducteurs, Taxes VE)

--> [Bloc Oriental : Chine / Russie] \ /

\--> [Puissances Moyennes : Inde / Mexique / ASEAN] (Hubs de contournement) <---/

Cette structure engendre une volatilité extrême : les barrières commerciales ont triplé depuis 2019, l'énergie subit des chocs géopolitiques récurrents (le pétrole Brent oscillant autour des 100 \$ le baril à la rentrée 2026), et l'OMC estime que cette division en blocs pourrait amputer le PIB mondial de près de 10 % d'ici 2050, les pays les moins avancés étant les premières victimes de cette fracture réglementaire.

• Quels effets a cette fragmentation sur les chaînes de valeur technologiques ?

La fragmentation des chaînes de valeur technologiques en septembre 2026 est devenue l'épicentre de la guerre froide économique entre les blocs occidental et oriental. Deux secteurs interconnectés subissent de plein fouet ce séisme industriel : les semi-conducteurs (cerveau de l'IA et de l'électronique) et les batteries (moteur de la transition énergétique).

Voici comment cette fragmentation se traduit concrètement sur le terrain :

1. Les Semi-conducteurs : La guerre des alliances géotechniques

La chaîne de valeur des puces avancées a été découpée par des barrières politiques. On assiste en 2026 à la naissance de blocs technologiques exclusifs, notamment formalisés par des traités comme l'alliance occidentale « Pax Silica » (initiée fin 2025) face à l'organisation rivale créée par Pékin.

- La course aux nœuds avancés (2nm GAA) : Les fonderies (comme TSMC ou Samsung) intègrent une architecture majeure (2nm Gate-All-Around). Cependant, Deloitte estime qu'en 2026, plus de 30 milliards de dollars d'équipements technologiques de pointe (outils de lithographie EUV avancés, packaging HBM pour l'IA) sont directement bloqués ou restreints par des barrières commerciales inter-blocs.
- La fin de l'accès cloud pour la Chine : Le Bureau de l'industrie et de la sécurité américain (BIS) vient de mener un grand coup de filet à l'été 2026 pour fermer la "faille des filiales". Les entreprises de tech chinoises ne peuvent plus louer à distance de la puissance de calcul IA (puces Nvidia H200) via des serveurs tiers situés dans des pays neutres comme la Malaisie ou la Thaïlande.
- Pénuries structurelles sur les puces matures : Parce que les usines occidentales concentrent tous leurs capitaux sur les puces d'IA ultra-lucratives, le marché subit en 2026 une pénurie sur les composants électroniques de base (nœuds matures). Ces puces de génération précédente sont pourtant vitales pour l'automobile traditionnelle et l'Internet des objets (IoT).

2. Les Batteries et Véhicules Électriques : Le goulet d'étranglement des minéraux critiques

La fragmentation a transformé les ressources naturelles indispensables à la tech en armes diplomatiques. Lors du sommet des BRICS de septembre 2026, l'Inde a d'ailleurs publiquement mis en garde contre la "militarisation" des minéraux critiques.

- L'épée de Damoclès des Terres Rares : La Chine contrôle toujours plus de 90 % du raffinage mondial des terres rares et des aimants permanents. Après un gel quasi-total de ses exportations au printemps 2025 à la suite des taxes Trump, Pékin applique un contrôle minutieux. Un enjeu critique se profile pour le novembre 2026, date à laquelle expire le sursis chinois sur l'interdiction d'exporter du gallium, du germanium et de l'antimoine vers les États-Unis.
- Le contrôle chinois sur les composants de batteries (CAM) : Prévus également pour novembre 2026, la Chine s'apprête à activer de nouvelles licences d'exportation strictes sur les matériaux actifs de cathode (CAM) et les batteries finies. Cela oblige les constructeurs européens et américains à chercher en urgence des sources alternatives, sous peine de voir leurs lignes d'assemblage de véhicules électriques s'arrêter.

Remarque principale : la difficulté pour les « puissances moyennes » d'assurer leur souveraineté

« Ces épisodes révèlent une transformation plus profonde : la fin du monde dans lequel les pays européens – et plus largement les puissances moyennes alliées ou intégrées à l'ordre libéral – s'étaient en partie construits. Pendant plusieurs décennies, ces pays ont bénéficié d'un environnement exceptionnellement favorable : la protection militaire américaine, l'énergie bon marché, un multilatéralisme relativement fonctionnel, une ouverture commerciale encadrée et la conviction que l'interdépendance économique contribuerait à pacifier les relations internationales. Ces piliers ne disparaissent pas tous d'un coup. Mais ils cessent d'être garantis. Le parapluie américain devient conditionnel. L'énergie bon marché s'est révélée vulnérabilité stratégique. Les accords commerciaux sont remis en cause. Les institutions multilatérales perdent de leur force. L'économie redevient un terrain de pouvoir. Ce basculement est décisif. Les chaînes de valeur, les infrastructures numériques, les données, les technologies critiques, l'énergie, la finance, les médicaments ne sont plus seulement des objets économiques. Ils deviennent des instruments de souveraineté, de dépendance ou de chantage. Ils peuvent peser autant qu'une division militaire dans la capacité d'un État ou d'un continent à défendre ses intérêts. La puissance ne se joue donc plus seulement dans les traités, les discours ou les alliances. Elle se joue dans la capacité à produire, innover, financer, former et décider. Les puissances moyennes sont les plus exposées à cette transformation, car elles sont assez intégrées pour dépendre des chaînes de valeur mondiales, mais trop petites pour contrôler seules les infrastructures critiques »

Source : « Économie du désordre mondial, comment la géopolitique a tout changé », de Jean Tirole et Karine von Der Streaten (Odile Jacob, sept 2026) .

Remarque subséquente : Léo Branly, fondateur de la « Fabrique du réel » écrit dans Les Echos du 23 septembre : « Un hôtelier français fait les lits, paie le personnel, accueille le client. Le client, il ne l'a pas trouvé : un site de réservation le lui a envoyé, et prélève sur chaque nuitée 15 à 20 % du prix de la chambre. Partir ? Les clients sont sur la plateforme. Alors l'hôtelier reste ; il fait tourner l'hôtel, la plateforme encaisse. La plateforme s'appelle Booking, filiale d'un groupe américain. (...)

L'économiste Nouriel Roubini a dressé la liste des douze industries qui définiront les prochaines décennies : intelligence artificielle, robotique, quantique, biomédical, technologies agricoles, spatial, défense, cybersécurité, fusion, énergies et mobilités vertes, matériaux, fintech. Les Etats-Unis et la Chine s'en partagent les premières places. L'Europe n'en domine aucune.

Le cloud montre ce qui arrive quand on achète. L'Europe y dépense, logiciels compris, 400 milliards d'euros par an, dont 83 % auprès d'entreprises américaines, selon l'étude Astérès pour le Cigref de mai dernier : 330 milliards, environ 900 millions d'euros par jour. Les douze industries de demain préparent douze factures du même type.

Ce prélèvement ne se voit pas ; il s'additionne. Sur chaque voiture, chaque avion, chaque nuitée produits en Europe, une part revient désormais aux propriétaires des outils sans lesquels plus rien ne se fabrique ni ne se vend : le logiciel, le cloud, la plateforme. L'hôtelier le voit sur son relevé.

À l'échelle d'un continent, on le lit dans les revenus : en 2008, le niveau de vie d'un habitant de la zone euro était inférieur de 14 % à celui d'un Américain ; en 2024, de 25 %, calcule l'OFCE, qui y voit d'abord l'effet d'une innovation concentrée aux Etats-Unis et en Chine.

L'école, l'hôpital, les retraites vivent d'une seule chose : la richesse créée et gardée dans le pays. Si les technologies de demain se produisent ailleurs, une part croissante de ce que nous produirons ira à leurs propriétaires, et la base qui finance notre modèle social rétrécira pendant que les besoins grandissent. On ne redistribue pas la richesse des autres. (...)

L'hôtelier n'a plus le choix : ses clients sont sur la plateforme. Un continent l'a encore. Nous produirons toujours des voitures, des avions, des nuitées ; la question est de savoir qui prendra sa commission dessus ».

<https://www.dailymotion.com/video/x9z5xg4>

Un monde « bourré » de dettes, donc avec un risque important de crise financière

La dette totale mondiale (publique et privée) a atteint le montant record de 348 300 milliards de dollars à la fin de l'année 2025, selon les chiffres de l'Institute of International Finance.

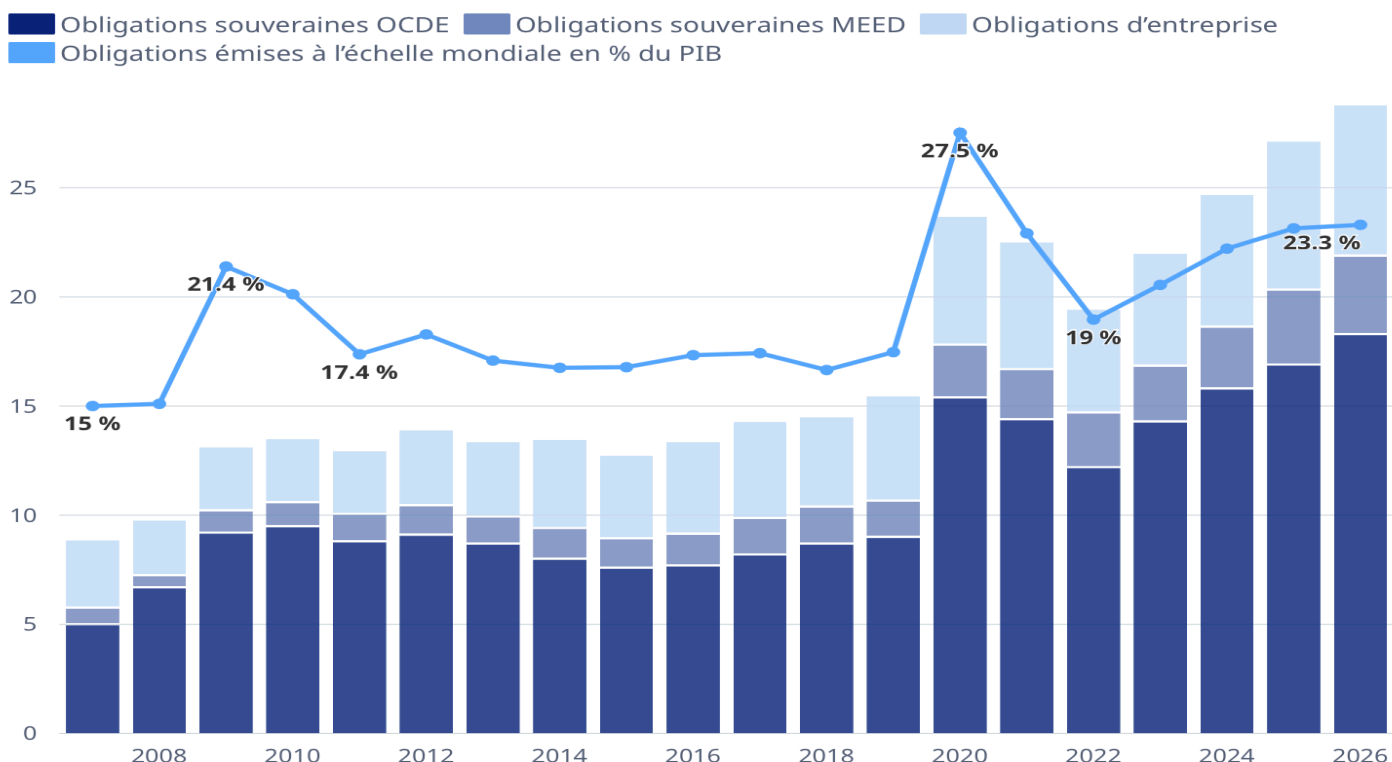
Chiffres clés de la dette mondiale

- Dette globale : Environ trois fois le PIB mondial.
- Émissions obligataires (2026) : Les États et les entreprises devraient emprunter un montant record de 29 000 milliards de dollars.

- Dette des entreprises : L'encours mondial de la dette obligataire privée a atteint 35 000 milliards de dollars.

Émissions d'obligations souveraines et d'entreprise à l'échelle mondiale

Milliards de milliards USD



Les données relatives aux obligations souveraines des économies de marché émergentes et en développement (MEED) excluent les MEED qui sont Membres de l'OCDE.

Source : OCDE (2026), [Rapport sur la dette mondiale 2026](#)

(MEED = Marchés émergents et Économies en développement).

Tendances et perspectives

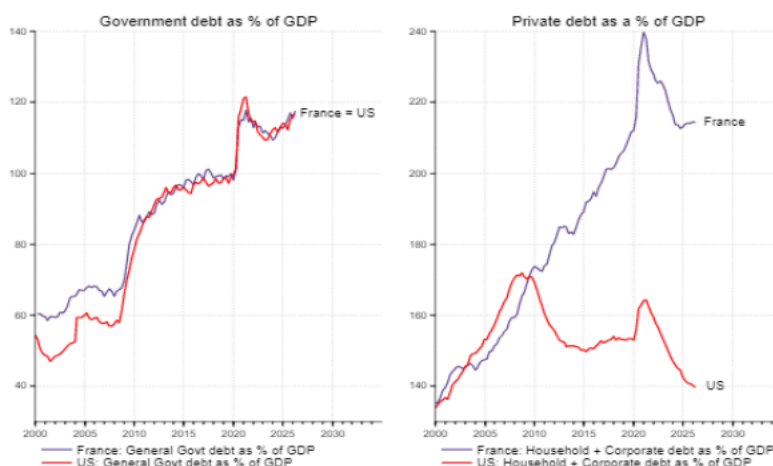
- États (Dette publique) : Les emprunts souverains continuent de croître fortement, alimentés par les coûts de refinancement et les tensions géopolitiques.
- Pays en développement : Un nombre critique de pays consacre une part excessive de ses revenus au remboursement des intérêts plutôt qu'aux services essentiels.
- Secteur privé : Les entreprises font face à des conditions de refinancement plus strictes sur fond d'incertitudes macroéconomiques.

L'introduction du rapport de l'OCDE consacré à la dette mondiale en 2025 :

« Les marchés mondiaux de la dette se trouvent face à des perspectives difficiles. Ils n'ont pas renoué avec la dynamique observée avant 2022, caractérisée par des taux bas et le soutien des banques centrales. Les rendements obligataires ont progressé sur plusieurs grands marchés des obligations souveraines malgré la baisse des taux directeurs, tandis que le niveau d'endettement des États comme des entreprises a augmenté. Cette hausse conjuguée des coûts et des niveaux d'endettement risque de restreindre la capacité d'emprunt future, à l'heure où les besoins d'investissement sont plus importants que jamais. Les emprunts antérieurs contractés lors de la crise financière de 2008 et la pandémie de COVID-19 ont été essentiellement utilisés pour favoriser la reprise, si bien que les besoins d'investissement à long terme sont restés en grande partie insatisfaits. Par ailleurs, certains émetteurs d'obligations d'entreprise et des marchés émergents éprouvent de grandes difficultés à accéder au marché, ce qui complique la mobilisation de financements. Dans ce contexte difficile, marqué par un accroissement des incertitudes géopolitiques et macroéconomiques, les marchés de la dette doivent relever le défi complexe consistant à financer une croissance durable sur le long terme ».

La dette française est plus redoutable que celle des États-Unis :

France's problem: very high government debt PLUS very high private debt



Alors que le ratio de dette publique de la France est le même que celui des États-Unis, son ratio de dette privée est bien plus élevé. Avec les deux au maximum, il n'y a pas de moyen facile de s'en sortir. La seule question est de savoir combien de douleur politique supplémentaire imposer pour forcer l'ajustement.

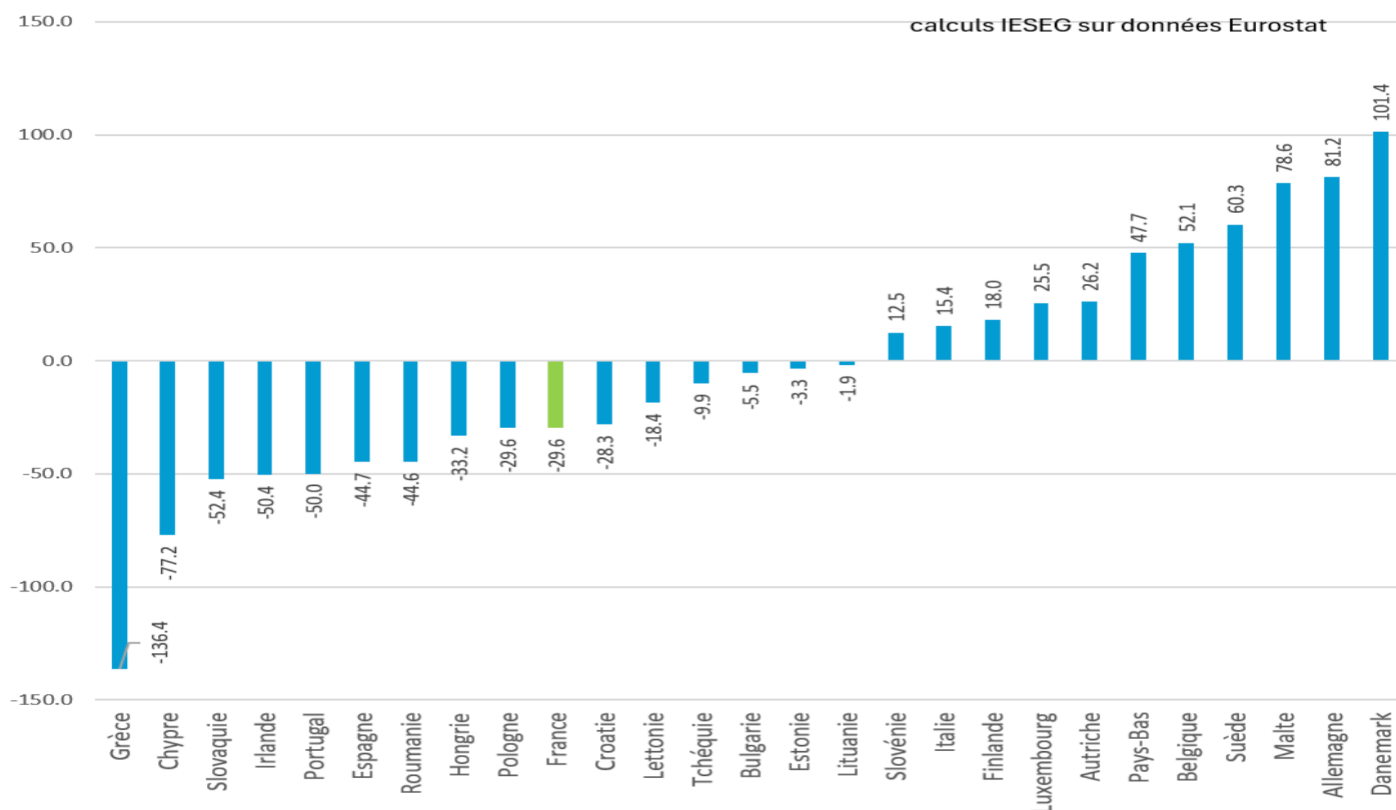
Le cas de la France :

1) Pour Éric Dor, l'état de l'endettement de la France et donc de sa vulnérabilité :

- a- La France, secteurs publics et privés confondus, a une dette financière nette envers l'étranger. La nation est donc dépendante du financement étranger. C'est parce que la dette nette de l'État excède les actifs nets du secteur privé. C'est une vulnérabilité, heureusement légère :

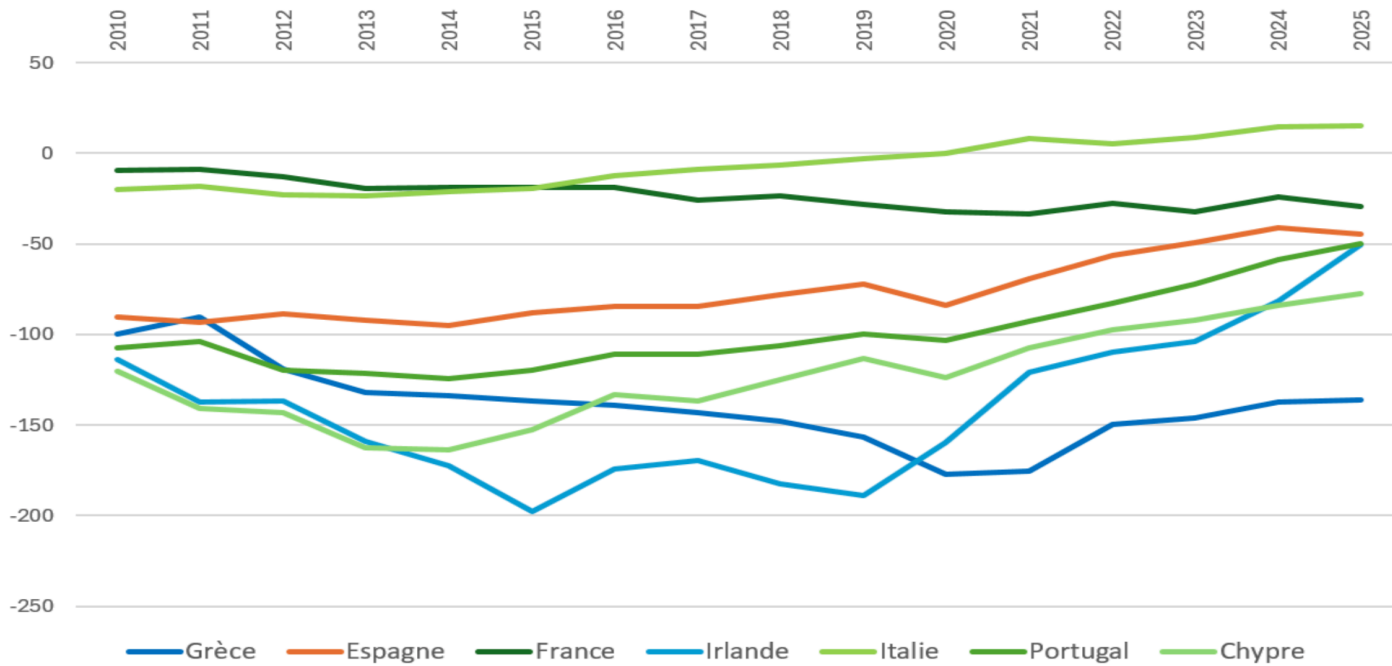


avoirs financiers nets de l'ensemble des secteurs privés et publics
sur le reste du monde en 2025
pourcents du PIB



- b- L'expérience passée montre que les crises de dette souveraine concernent toujours les pays avec une grosse dette financière nette de l'ensemble des secteurs publics et privés. C'était le cas en 2010 pour la Grèce, le Portugal, l'Irlande, Chypre qui ont dû être secourus.

avoirs financiers nets de l'ensemble des secteurs privés et publics
sur le reste du monde
pourcents du PIB



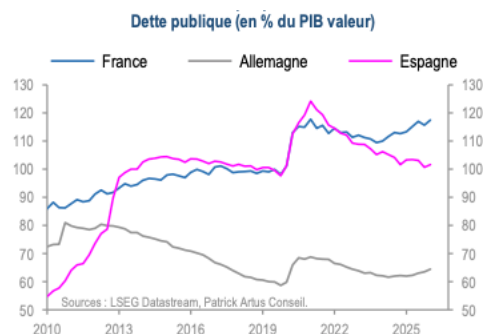
- c- Quels pays ont des banques exposées aux obligations d'État émises par la France, dont les prix chutent en raison de la hausse particulièrement prononcée de leur rendement ?

Exposure of the banks of the different countries to the sovereign debt of France

 IESEG SCHOOL OF MANAGEMENT	claims of the banks of the country on the public administrations of France quarter 1 2026 euro million
United Kingdom	125 998
United States	85 027
Japan	75 556
Italy	56 884
Spain	47 506
Germany	44 609
Switzerland	13 584
Belgium	9 982
Canada	9 796
Portugal	6 701
Greece	6 043
Australia	5 889
Austria	4 761
Finland	2 476
Ireland	1 927
Chinese Taipei	1 492
Sweden	758
Korea	102

IESEG computation using BIS data

- 2) Pour Patrick Artus (Flash Economie du 25 septembre), « la France a vraiment un problème d'endettement public ».



« Il y a débat parmi les économistes.

Certains soutiennent la thèse selon laquelle, le taux d'endettement public n'étant pas contrôlé, il faut craindre une crise de la dette publique, ou à tout le moins une difficulté croissante à financer le déficit public.

D'autres estiment que la France dispose encore d'une capacité d'endettement élevée, compte tenu de sa notation souveraine relativement favorable et du fait qu'un défaut de la France est exclu, en particulier parce que la BCE ne l'accepterait pas.

En réalité, plusieurs évolutions sont inquiétantes :

- (1) la hausse des taux d'intérêt réels à long terme, nettement supérieurs au taux de croissance en volume
- (2) le fait que, depuis 2007, la hausse de la dette publique n'est plus compensée par celle du patrimoine des administrations publiques ;
- (3) l'effet d'éviction de l'investissement privé par l'endettement public ;
- (4) le niveau élevé déjà atteint par la pression fiscale.

1^{ère} évolution inquiétante, celle de la hausse des taux d'intérêt

Le taux d'intérêt réel à long terme (à 10 ans, calculé comme l'écart entre le taux d'intérêt nominal à 10 ans et le taux de swap d'inflation à 10 ans) est aujourd'hui en France de 2,5 %, alors que la croissance en volume est de 0,5 %. Cela implique qu'il ne suffit pas de faire disparaître le déficit public primaire pour stabiliser le taux d'endettement public, mais *qu'il faut dégager un excédent budgétaire primaire de 2,4 points de PIB* (égal au produit de l'écart entre le taux d'intérêt réel à long terme et le taux de croissance en volume par le taux d'endettement public, attendu à 120 % au début de 2027).

L'effort de consolidation budgétaire nécessaire est donc très important, plus de 5 points de PIB, puisque le déficit public primaire s'élevait à 2,9 % du PIB en 2025. L'Espagne, par exemple, se trouve dans une situation nettement plus favorable que la France, avec une croissance du PIB en valeur de 5,5 %, un taux d'intérêt à 10 ans de 3,9 % et des excédents primaires à partir de 2026 : le taux d'endettement public de l'Espagne diminue rapidement (de 119 % du PIB en 2020 à 100 % en 2025), alors qu'il augmente en France (110 % du PIB en 2024, 115 % en 2025 et 122 % du PIB en 2027 selon le Trésor).

Deuxième évolution inquiétante : cette hausse de la dette publique n'est plus compensée par la hausse du patrimoine des administrations publiques, et cela depuis 2007.

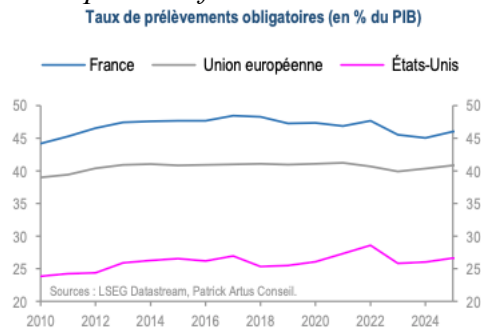
Le patrimoine net des administrations publiques (écart entre la valeur des actifs et celle des passifs, les actifs étant composés d'infrastructures, de terrains, de bâtiments, de produits de la propriété intellectuelle, de logements, de machines et d'équipements, et d'actifs financiers — liquidités, crédits, actions) atteint un maximum à 61,5 % du PIB en 2007, avant de revenir à 25 % du PIB à la fin de 2025, essentiellement en raison de la hausse de 45 points de PIB des passifs, principalement de la dette publique, la valeur des actifs n'ayant augmenté que de 7 points de PIB. Certes, le patrimoine net des administrations publiques demeure positif, mais il est préoccupant de constater que, depuis la crise des subprimes, l'endettement public additionnel résulte du soutien des revenus et de la consommation, et non d'investissements susceptibles de générer ultérieurement un supplément de recettes fiscales.

Troisième évolution inquiétante : la dette publique a un effet d'éviction sur l'investissement privé

Le taux d'investissement des entreprises non financières en France, rapporté à la valeur ajoutée, est de 21,9 % au début de 2026, alors qu'il avait dépassé 23 % en 2023. L'investissement des ménages en logement a, pour sa part, reculé d'environ 13 % entre le début de 2023 et la fin de 2025.

Ces évolutions témoignent d'une éviction de l'investissement privé par l'endettement public, les financements étant attirés par la dette publique aux dépens de la dette privée.

Quatrième évolution inquiétante : la pression fiscale atteint un niveau déjà élevé



La pression fiscale est déjà très élevée en France (46 % du PIB en 2025, contre 40,8 % pour l'ensemble de l'Union européenne et 26 % aux États-Unis). L'argument usuel, qui met en avant la possibilité d'accroître la pression fiscale pour éviter un défaut sur la dette publique, est donc peu recevable dans le cas de la France ».

3) Pour François Vidal (Les Echos, 24 sept), « la dette française est à la merci des hedge funds » :

« La crise de la dette française aura bien lieu ! Et sans doute plus vite qu'on ne le croit. Depuis des semaines, les taux d'intérêt auxquels la France emprunte flambent. La cote d'alerte est dépassée et la situation continue de s'aggraver, rendant la pression de plus en plus insupportable pour les finances du pays. À l'approche de l'ouverture de la période budgétaire, le spectre d'un accident de crédit prend chaque jour un peu plus d'épaisseur.

Les raisons qu'un tel événement se produise ne manquent pas. La responsabilité en revient pour beaucoup à l'incurie française : dette abyssale, déficits importants et persistants, absence de majorité politique, perspectives présidentielles défavorables à une reprise en main budgétaire... À cela s'ajoute désormais un climat géopolitique et macroéconomique explosif, qui transforme ces vulnérabilités franco-françaises en autant de facteurs de risques. Mais si l'issue est certaine, c'est à cause d'un autre élément à la force tellurique : l'arrivée en force des hedge funds sur le marché des obligations souveraines, c'est-à-dire émises par les États. A priori technique, cette irruption constitue en fait le catalyseur d'une réaction en chaîne qui a déjà démarré. Historiquement, les principaux acheteurs de la dette des grands États étaient des investisseurs institutionnels. Qu'il s'agisse d'assureurs, de fonds de pension, de gestionnaires d'actifs ou même de banques centrales, ces créanciers misaient sur ces emprunts, parce qu'ils les jugeaient rémunérateurs, et surtout sans risque. Des valeurs de fonds de portefeuille qu'ils conservaient souvent jusqu'à l'échéance. Ces produits de taux pouvaient représenter entre un tiers et 40 % de leurs actifs.

Mais cela, c'était avant. Ces dernières années, l'appétit des “mains longues” s'est amenuisé. Résultat, la part des obligations souveraines dans les portefeuilles des investisseurs historiques a été divisée par un facteur de deux à trois. Deux raisons l'expliquent. C'est d'abord que pour atteindre les objectifs de rentabilité recherchés par les fonds de pension et consorts, la diversification est devenue impérative. Le plus grand fonds souverain du monde, le Norge fund aux 2.000 milliards d'actifs, l'a assumé en annonçant récemment qu'il allait ramener la part de ses placements obligataires de 70 % à 50 %.

C'est ensuite qu'à force de tirer sur la corde, les grands États, France, Royaume-Uni et États-Unis en tête, sont progressivement apparus comme moins fiables. La chute de leur note de crédit en est un indice fort. La course vers les sommets de leur taux d'emprunt en est un autre, plus douloureux. Or, ces derniers temps une alternative crédible est apparue.

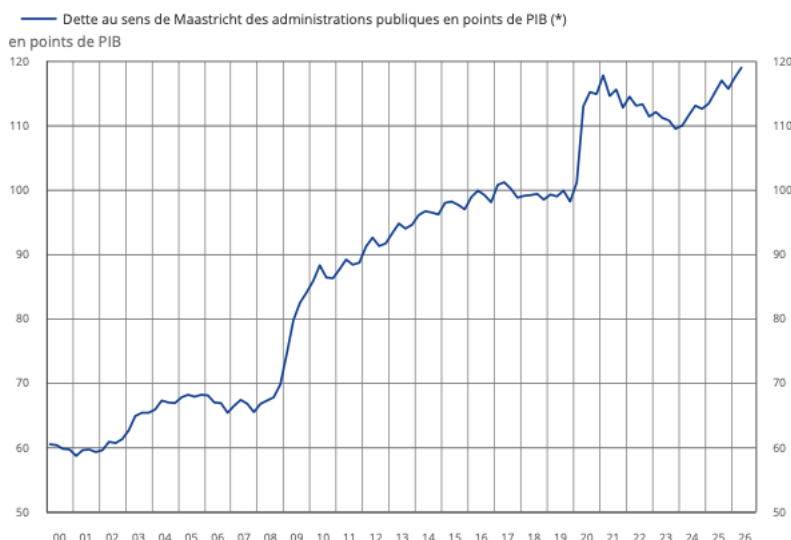
Après être devenus le centre de gravité des marchés actions, les géants de la tech ont lancé une OPA sur le marché de la dette. Et ils présentent de sérieux arguments aux yeux des investisseurs de long terme à la recherche de placements sûrs. La puissance financière de Google, Microsoft et autres Nvidia est telle qu'ils offrent désormais un profil de risque bien inférieur à celui de certains grands États, dont la trajectoire budgétaire apparaît de moins en moins soutenable. Suivez mon regard ! Les créances des princes de l'IA sont donc venues grignoter une partie de la place occupée par la dette souveraine dans le portefeuille des investisseurs institutionnels.

C'est ce qui explique l'entrée en force des hedge funds sur le marché des emprunts d'État. En début d'année, ces fonds spéculatifs contrôlaient 7 % de celui de la dette américaine. En 2024, ils comptaient pour plus de la moitié des volumes d'échanges des obligations d'États de la zone euro selon la BCE. Ce poids croissant a deux impacts. Il crée plus de volatilité sur le marché des obligations souveraines, puisque les hedge funds sont par nature des opérateurs de court terme qui spéculent sur les scénarios qu'ils imaginent ou les tendances qu'ils perçoivent. Surtout, leur présence a tendance à amplifier les mouvements de marché, d'autant qu'ils chassent souvent en meute. C'est ce qui explique l'envolée en cours des taux des emprunts d'États.

En clair, le marché des obligations souveraines est devenu un univers de placement comme un autre. Il a perdu son totem d'immunité. Et ça change tout ! Dans un tel contexte, le scénario d'une attaque spéculative contre la dette française n'est plus à exclure. Et si nous continuons à ignorer ce risque, le pire est à craindre ».

4) INSEE, 29 septembre, « à la fin du 2^{ème} trimestre 2026, le ratio de dette publique s'établit à 119,0% du PIB »

Dette au sens de Maastricht des administrations publiques en points de PIB (*)



(*) voir précisions dans l'encadré « Pour en savoir plus »

Source : Comptes nationaux - Insee, DGFiP, Banque de France.

La dette de Maastricht des APU en fin de trimestre et sa répartition par sous-secteur et par instrument

en milliards d'euros

	2025T2	2025T3	2025T4	2026T1	2026T2
Ensemble des adm. publiques	3 417,2	3 484,1	3 460,1	3 535,9	3 595,5
en point de PIB (*)	115,2 %	117,0 %	115,7 %	117,5 %	119,0 %
dont, par sous-secteur, consolidée (*) :					
État	2 787,2	2 845,3	2 822,7	2 889,1	2 942,1
Organismes divers d'adm. centrale	68,5	69,2	69,0	69,3	69,2
Administrations publiques locales	263,1	263,5	275,7	276,5	274,9
Administrations de sécurité sociale	298,4	306,0	292,6	301,0	309,4
dont, par instrument :					
Dépôts	41,8	44,7	42,8	43,0	42,7
Titres négociables	3 064,6	3 124,1	3 096,2	3 170,8	3 229,0
court terme	272,1	271,0	270,9	282,7	291,7
long terme	2 792,5	2 853,1	2 825,3	2 888,1	2 937,3
Crédits	310,7	315,2	321,1	322,1	323,8
court terme	16,5	19,9	13,7	17,5	20,6
long terme	294,2	295,3	307,5	304,6	303,2

(*) voir précisions dans l'encadré « Pour en savoir plus ».

Source : Comptes nationaux base 2020 – Insee, DGFiP, Banque de France.

Le taux de 119% est du jamais vu depuis 1946, et c'est 1,2 point de plus que le précédent record établi le 1^{er} trimestre 2021 en pleine pandémie de Covid 19 ! Cela va amener notre pays à emprunter l'an prochain un record de 340 Mds d'euros sur les marchés !

De plus, le gouvernement prévoit que ce pourcentage pourrait atteindre 121,7% (du PIB) en 2027, autrement dit plus du double de la limite européenne (60%).

Les rendements des obligations souveraines et les spreads sur « fr.investing.com », le 30 sept. au matin :

Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
 Afrique du Sud	8,895	8,930	8,875	-0,080	-0,89%	533,4	368,7	09:34:20
 Allemagne	3,5606	3,6273	3,5590	-0,0537	-1,49%	0,0	-164,6	09:43:03
 Australie	5,342	5,393	5,324	+0,002	+0,04%	177,4	12,7	09:42:57
 Autriche	3,762	3,823	3,759	-0,066	-1,72%	19,8	-144,9	09:43:03
 Bangladesh	8,570	8,570	8,540	0,000	0,00%	500,9	336,2	07:01:01
 Belgique	4,289	4,355	4,282	-0,066	-1,52%	73,6	-91,1	09:43:04
 Brésil	14,135	14,165	14,095	0,000	0,00%	1.057,4	892,7	29/09
 Canada	3,999	4,008	3,916	+0,032	+0,81%	43,8	-120,9	00:28:59
 Chili	6,140	6,140	6,140	+0,040	+0,66%	257,9	93,2	29/09
 Chine	1,680	1,688	1,667	+0,012	+0,72%	-188,1	-352,8	08:59:00
 Chypre	4,085	4,136	4,065	-0,035	-0,85%	54,6	-110,1	09:43:06
 Colombie	12,841	12,857	12,841	-0,015	-0,12%	928,0	763,3	29/09
 Corée du Sud	4,399	4,457	4,395	-0,071	-1,59%	83,8	-80,9	08:29:47
 Côte D'Ivoire	7,380	7,380	7,380	0,000	0,00%	381,9	217,2	29/09
 Croatie	4,042	4,042	4,042	+0,000	+0,00%	48,1	-116,6	29/09
 Danemark	3,387	3,459	3,359	-0,049	-1,43%	-16,3	-181,0	09:43:03
 Égypte	23,090	23,090	23,090	0,000	0,00%	1.952,9	1.788,2	08:04:03
 Espagne	4,076	4,155	4,075	-0,078	-1,88%	51,9	-112,8	09:43:04
 États-Unis	5,216	5,240	5,208	-0,044	-0,84%	164,7	0,0	09:43:01
 Finlande	3,896	3,960	3,889	-0,059	-1,49%	33,5	-131,2	09:43:04
 France	4,761	4,823	4,755	-0,056	-1,16%	120,8	-43,9	09:43:04
 Grèce	4,416	4,493	4,416	-0,113	-2,50%	86,1	-78,6	09:42:37
 Hong-Kong	4,090	4,116	4,090	-0,026	-0,63%	52,9	-111,8	06:38:20
 Hongrie	5,920	5,972	5,919	0,000	0,00%	235,9	71,2	29/09
 Île Maurice	5,510	5,510	5,510	0,000	0,00%	194,9	30,2	08:04:07
 Inde	7,142	7,154	7,141	-0,017	-0,24%	358,0	193,3	09:39:09
 Indonésie	7,219	7,219	7,196	+0,000	+0,00%	365,8	201,1	29/09
 Irlande	3,685	3,751	3,677	-0,061	-1,63%	11,8	-152,9	09:43:02
 Islande	7,096	7,096	7,096	0,000	0,00%	353,5	188,8	08:04:08
 Israël	4,094	4,116	4,093	-0,045	-1,09%	54,8	-109,9	09:43:01
 Italie	4,551	4,706	4,549	-0,087	-1,88%	99,6	-65,0	09:43:04
 Japon	3,051	3,102	3,048	-0,030	-0,97%	-50,7	-215,4	09:32:11
 Kazakhstan	13,909	13,909	13,909	0,00	0,00%	1.034,8	870,1	29/09
 Kenya	12,400	12,400	12,400	0,00	0,00%	883,9	719,2	29/09
 Lituanie	4,544	4,544	4,544	+0,000	+0,00%	98,3	-66,4	29/09
 Malaisie	4,094	4,094	4,083	+0,008	+0,20%	53,3	-111,4	09:32:19
 Malte	4,374	4,374	4,374	+0,017	+0,39%	81,3	-83,4	29/09
 Maroc	3,680	3,680	3,680	0,000	0,00%	11,9	-152,8	29/09
 Mexique	9,641	9,641	9,593	0,000	0,00%	608,0	443,3	29/09
 Namibie	10,451	10,451	10,431	0,000	0,00%	689,0	524,3	29/09
 Nigéria	15,972	15,972	15,972	0,000	0,00%	1.241,1	1.076,4	28/09
 Norvège	4,619	4,657	4,603	-0,030	-0,65%	108,0	-56,7	09:42:28
 Nouvelle-Zélande	5,070	5,145	5,048	-0,080	-1,55%	150,9	-13,8	06:39:59
 Ouganda	15,400	15,400	15,400	0,000	0,00%	1.183,9	1.019,2	08:04:05
 Pakistan	12,804	12,804	12,804	+0,000	+0,00%	924,3	759,6	29/09
 Pays-Bas	3,637	3,708	3,636	-0,067	-1,81%	7,6	-157,1	09:43:03

Le 6 octobre après-midi :

Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
 Afrique du Sud	8,990	9,030	8,975	-0,060	-0,66%	550,7	370,0	15:31:56
 Allemagne	3,4813	3,4999	3,4303	-0,0099	-0,28%	0,0	-180,7	15:40:08
 Australie	5,374	5,374	5,359	-0,040	-0,74%	189,1	8,4	15:40:06
 Autriche	3,720	3,749	3,663	-0,011	-0,29%	23,9	-156,8	15:40:07
 Bangladesh	8,570	8,570	8,540	0,000	0,00%	508,7	328,0	09:17:48
 Belgique	4,280	4,324	4,215	-0,033	-0,77%	79,8	-100,9	15:40:11
 Brésil	12,990	13,043	12,965	0,000	0,00%	950,7	770,0	05/10
 Canada	3,944	3,946	3,907	-0,008	-0,20%	46,0	-134,7	15:40:01
 Chili	6,100	6,100	6,100	0,000	0,00%	261,7	81,0	05/10
 Chine	1,683	1,702	1,666	+0,015	+0,90%	-180,0	-360,7	30/09
 Chypre	4,074	4,131	4,027	-0,062	-1,50%	59,2	-121,5	15:40:08
 Colombie	13,199	13,199	13,162	+0,187	+1,44%	971,6	790,9	05/10
 Corée du Sud	4,375	4,393	4,360	-0,011	-0,25%	89,2	-91,5	08:28:54
 Côte D'Ivoire	7,400	7,400	7,400	0,00	0,00%	391,7	211,0	05/10
 Croatie	4,133	4,133	4,043	+0,000	+0,00%	65,0	-115,7	02/10
 Danemark	3,326	3,336	3,255	+0,013	+0,39%	-16,8	-197,5	15:40:05
 Égypte	23,320	23,320	23,320	0,000	0,00%	1.983,7	1.803,0	08:04:03
 Espagne	4,102	4,152	4,039	-0,037	-0,89%	61,9	-118,8	15:40:09
 États-Unis	5,288	5,329	5,248	-0,025	-0,47%	180,7	0,0	15:39:59
 Finlande	3,844	3,874	3,796	-0,014	-0,36%	36,3	-144,4	15:40:07
 France	4,783	4,894	4,701	-0,079	-1,62%	130,5	-50,2	15:40:08
 Grèce	4,401	4,494	4,365	-0,111	-2,46%	91,3	-89,4	15:39:58
 Hong-Kong	4,171	4,184	4,114	0,000	0,00%	68,8	-111,9	10:40:57
 Hongrie	5,797	5,824	5,797	-0,045	-0,77%	231,4	50,7	15:39:51
 Île Maurice	5,559	5,559	5,559	0,000	0,00%	207,6	26,9	08:04:07
 Inde	7,198	7,226	7,188	-0,015	-0,21%	371,5	190,8	14:16:30
 Indonésie	7,167	7,167	7,167	0,000	0,00%	368,4	187,7	11:39:59
 Irlande	3,631	3,668	3,583	-0,013	-0,36%	14,9	-165,8	15:39:47
 Islande	7,071	7,071	7,068	+0,003	+0,04%	358,8	178,1	13:03:18
 Israël	4,173	4,207	4,166	+0,001	+0,02%	69,0	-111,7	15:33:39
 Italie	4,578	4,670	4,500	-0,075	-1,61%	109,6	-71,1	15:40:07
 Japon	3,106	3,127	3,092	+0,014	+0,45%	-37,8	-218,4	14:52:11
 Kazakhstan	13,870	13,870	13,870	0,000	0,00%	1.038,7	858,0	05/10
 Kenya	12,286	12,286	12,286	-0,024	-0,19%	880,3	699,6	12:19:53
 Lituanie	4,600	4,600	4,600	-0,005	-0,11%	111,7	-69,0	05/10
 Malaisie	4,004	4,010	4,004	-0,006	-0,15%	52,1	-128,6	11:58:59
 Malte	4,295	4,295	4,295	0,000	0,00%	81,2	-99,5	10:28:40
 Maroc	3,563	3,563	3,563	0,00	0,00%	8,0	-172,7	05/10
 Mexique	9,542	9,542	9,521	0,000	0,00%	605,9	425,2	05/10
 Namibie	10,512	10,512	10,512	-0,050	-0,47%	702,9	522,2	13:02:58
 Nigéria	15,950	15,950	15,950	0,000	0,00%	1.246,7	1.066,0	02/10
 Norvège	4,697	4,711	4,657	+0,015	+0,32%	121,4	-59,3	15:40:08
 Nouvelle-Zélande	5,138	5,138	5,088	+0,063	+1,24%	165,5	-15,2	06:39:59
 Ouganda	15,710	15,710	15,710	0,000	0,00%	1.222,7	1.042,0	08:04:06
 Pakistan	12,787	12,787	12,787	-0,035	-0,27%	930,4	749,7	13:45:34
 Pays-Bas	3,596	3,599	3,547	-0,008	-0,22%	10,7	-170,0	15:40:01
 Philippines	7,716	7,716	7,703	0,000	0,00%	423,3	242,6	11:11:34
 Pologne	6,253	6,276	6,235	-0,082	-1,29%	277,0	96,3	15:39:28

Le 7 octobre après-midi :

Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
Afrique du Sud	9,010	9,045	8,980	+0,040	+0,45%	548,9	364,8	15:31:44
Allemagne	3,5210	3,5279	3,4786	+0,0397	+1,14%	0,0	-184,1	15:36:28
Australie	5,439	5,444	5,429	+0,025	+0,46%	191,8	7,7	15:36:16
Autriche	3,775	3,793	3,717	+0,058	+1,56%	24,4	-159,7	15:36:28
Bangladesh	8,570	8,570	8,540	0,000	0,00%	504,9	320,8	08:53:33
Belgique	4,388	4,409	4,277	+0,123	+2,88%	86,7	-97,4	15:36:29
Brazil	12,912	12,912	12,830	0,000	0,00%	939,1	755,0	06/10
Canada	4,003	4,008	3,962	+0,075	+1,91%	48,2	-135,9	15:36:16
Chili	6,090	6,090	6,090	0,000	0,00%	256,9	72,8	06/10
Chine	1,683	1,702	1,666	+0,015	+0,90%	-183,8	-367,9	30:09
Cyprus	4,180	4,183	4,097	+0,074	+1,80%	66,2	-117,9	15:36:25
Colombie	13,105	13,201	13,105	-0,094	-0,71%	958,4	774,3	06/10
Corée du Sud	4,379	4,406	4,362	+0,006	+0,14%	85,8	-98,3	08:27:04
Côte D'Ivoire	7,400	7,400	7,400	0,000	0,00%	387,9	203,8	06/10
Croatie	4,134	4,134	4,134	0,000	0,00%	61,3	-122,8	05/10
Danemark	3,336	3,367	3,297	+0,012	+0,36%	-18,6	-202,7	15:36:23
Égypte	23,320	23,320	23,320	0,000	0,00%	1,979,9	1,795,8	08:04:03
Espagne	4,178	4,180	4,082	+0,100	+2,45%	65,5	-118,6	15:36:24
États-Unis	5,360	5,366	5,296	+0,092	+1,75%	184,1	0,0	15:36:28
Finlande	3,905	3,922	3,851	+0,065	+1,69%	38,3	-145,8	15:36:28
France	4,929	4,929	4,780	+0,182	+3,83%	140,7	-43,4	15:36:29
Grèce	4,537	4,538	4,388	+0,146	+3,22%	101,6	-82,5	15:36:13
Hong-Kong	4,194	4,194	4,171	0,000	0,00%	67,3	-116,8	10:52:17
Hongrie	5,770	5,790	5,750	-0,027	-0,47%	224,9	40,8	15:35:27
Île Maurice	5,559	5,559	5,559	0,000	0,00%	203,8	19,7	08:04:07
Inde	7,243	7,255	7,208	+0,045	+0,63%	372,2	188,1	14:18:08
Indonésie	7,168	7,168	7,168	+0,001	+0,01%	364,7	180,6	11:39:59
Irlande	3,677	3,682	3,631	+0,055	+1,52%	15,5	-168,6	15:36:27
Islande	7,013	7,068	7,013	-0,055	-0,78%	349,2	165,1	12:58:01
Israël	4,222	4,228	4,187	+0,042	+1,00%	70,1	-114,0	15:25:24
Italie	4,712	4,712	4,559	+0,176	+3,88%	118,9	-65,2	15:36:28
Japon	3,135	3,135	3,073	+0,042	+1,36%	-38,6	-222,7	15:32:12
Kazakhstan	13,870	13,870	13,870	0,000	0,00%	1,034,9	850,8	06/10
Kenya	12,286	12,310	12,286	+0,000	+0,00%	876,5	692,4	06/10
Lituanie	4,505	4,505	4,505	-0,095	-2,07%	98,4	-85,7	06/10
Malaisie	3,996	4,005	3,991	-0,007	-0,17%	47,5	-136,6	11:58:59
Malte	4,366	4,366	4,295	0,000	0,00%	84,5	-99,6	10:54:41
Maroc	3,563	3,563	3,563	0,000	0,00%	4,2	-179,9	06/10
Mexique	9,411	9,515	9,411	0,000	0,00%	589,0	404,9	06/10
Namibie	10,542	10,542	10,542	+0,045	+0,43%	702,1	518,0	12:57:42
Nigeria	15,950	15,950	15,950	0,000	0,00%	1,242,9	1,058,8	05/10
Norvège	4,712	4,754	4,702	+0,010	+0,21%	119,1	-65,0	15:36:10
Nouvelle-Zélande	5,140	5,145	5,120	+0,002	+0,04%	161,9	-22,2	06:39:59
Ouganda	15,740	15,740	15,740	0,000	0,00%	1,221,9	1,037,8	08:04:06
Pakistan	12,799	12,799	12,799	+0,011	+0,09%	927,8	743,7	13:57:22
Pays-Bas	3,649	3,655	3,587	+0,061	+1,70%	12,6	-171,5	15:36:27

5) Trois questions un peu déroutantes (posées sur X) :

• 1- La France ferait-elle le travail de la BCE ??

On croyait que le problème français se résumait à la dette. Il est en train de devenir beaucoup plus large : la France durcit les conditions financières de toute l'Europe.

L'euro chute. L'OAT/Bund explose. La volatilité remonte. Le coût du capital se tend.

Et Goldman Sachs estime que le resserrement des conditions financières observé depuis juillet équivaut déjà à environ la moitié d'une hausse supplémentaire de 25 points de base de la BCE. Avec potentiellement 0,4 point de croissance européenne en moins.

Autrement dit : Paris fabrique une hausse de taux sans que Francfort ait besoin de la voter.

Voilà le vrai changement.

Et la mécanique devient réflexive :

OAT françaises vendues → spreads européens plus larges → euro plus faible → coût du financement plus élevé → crédit plus cher → croissance plus faible → recettes fiscales sous pression → trajectoire budgétaire française encore plus fragile. Puis on recommence. C'est presque un doom loop souverain (cercle vicieux souverain-bancaire, spirale négative entre la dette publique d'un État et la santé de ses banques nationales : État → Banques → Économie → État) sans avoir besoin, au départ, d'une crise bancaire.

D'où l'expression « FROGS » :

FROGS est un acronyme signifiant « French Oversized Government and Social Security » (qui se traduit par « État et Sécurité sociale français surdimensionnés »).

Contexte et origine

- Créateur : cet acronyme a été forgé par l'institut d'études économiques Rexecode (et notamment l'économiste Olivier Redoules) pour qualifier la situation budgétaire de la France.

- Jeu de mots : Il reprend le surnom péjoratif (*frogs* / grenouilles) utilisé traditionnellement par les Anglo-Saxons pour désigner les Français, tout en imitant la logique de l'acronyme historique « PIIGS » (Portugal, Italie, Irlande, Grèce, Espagne) utilisé lors de la crise de la zone euro.

- Cible unique : Contrairement aux PIIGS qui ciblaient plusieurs pays du sud de l'Europe, FROGS vise exclusivement la France et ses déboires budgétaires.

Ce que dénonce l'acronyme

- La dynamique des dépenses publiques : Il met en avant le poids excessif de l'administration, des dépenses publiques et du modèle social français par rapport à la richesse réellement produite (le PIB).

- La crise de la dette et les marchés : Il est apparu dans un contexte d'inquiétude des marchés financiers face à la hausse de la dette publique française, à la dérive du déficit et à l'envolée des taux d'intérêt (avec un spread qui se creuse face à l'Allemagne).

- Réception critique : Certains commentateurs et médias y voient un outil de stigmatisation (« *bashing* ») destiné à accentuer la pression des marchés pour imposer des coupes budgétaires, tandis que d'autres rappellent que l'économie française reste diversifiée et dotée d'atouts solides par rapport à la Grèce des années 2010.

Et la BCE se retrouve piégée.

Si elle ne fait rien, le marché resserre les conditions financières à sa place.

Si elle assouplit trop vite, elle relâche la pression alors que l'inflation reste élevée.

Si elle intervient massivement sur les OAT, elle doit expliquer pourquoi elle neutralise une prime de risque qui reflète aussi les fondamentaux budgétaires français.

Voilà pourquoi le TPI devient crucial.

L'Espagne peut être considérée comme un "spectateur innocent" contaminé.

La France, elle, est beaucoup plus difficile à défendre si l'élargissement des spreads traduit une perte de confiance dans sa propre trajectoire budgétaire.

C'est là toute la différence : la BCE peut combattre la contagion mais elle ne peut pas abolir le risque souverain.

Et pendant ce temps, l'euro encaisse. Survendu. Sous sa moyenne 200 jours. Presque incapable de rebondir. Parce que le marché commence à comprendre que le problème n'est plus uniquement : « combien coûte la dette française ? » et que la question devient : « combien la France fait-elle payer à toute l'Europe ? » C'est là que le dossier change d'échelle.

Hier, la dérive budgétaire française était un problème de Bercy.

Aujourd'hui, elle devient un input de politique monétaire pour Francfort.

Et demain ? Elle pourrait devenir un problème de croissance pour toute la zone euro. La BCE cherchait à ralentir l'économie pour tuer l'inflation. Paris pourrait ralentir l'Europe simplement en perdant la confiance du marché.

C'est beaucoup plus grave qu'un euro faible. C'est le moment où un problème national commence à devenir une condition financière européenne.

Évolution de l'euro / dollar :





•2• Et si le niveau de l'euro devenait plus important que celui du spread ?

La crise cesse d'être uniquement budgétaire. Elle commence à tester l'architecture financière de la zone euro. Et cette fois, le problème ne vient plus de la Grèce. Il vient de l'un des deux piliers historiques du système. La France envisage davantage de dette courte parce que les investisseurs deviennent plus réticents sur les maturités longues. C'est un nouveau signal.

Le risque français ne se mesure plus seulement avec le spread OAT-Bund.

Il faut désormais regarder la chaîne :

OAT-Bund / banques françaises et CDS bancaires / coût du financement crédit à l'économie.

Car

- 1) Les hausses de l'OAT et du spread OAT/Bund ont des répercussions sur les banques françaises :
 - *Flambée des CDS (Credit Default Swaps)* : le coût de l'assurance contre le défaut des obligations des banques françaises (BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole) a fortement progressé et presque doublé.
 - *Écart avec les concurrentes* : les spreads des dettes bancaires françaises dépassent la moyenne des autres établissements européens de 15 à 20 points de base.
 - *Dettes subordonnées* : les titres subordonnés (notamment les obligations AT1 ou *Cocos*) subissent des corrections marquées sur les marchés, le rendement total de l'indice AT1 reculant de 2 % depuis l'été avec un élargissement des spreads de +41 pb (à B+329 pb).
 - *Bourse* : les actions des grands groupes bancaires français affichent un décrochage plus net que leurs homologues européennes (ex. : baisse de plus de 20 % pour la Société Générale par rapport à ses plus hauts annuels).
- 2) Et ces hausses ont des répercussions sur le coût du financement et les crédits à l'économie :

- *Renchérissment du refinancement* : en raison du lien étroit entre la signature souveraine et le secteur bancaire (*nexus souverain-banques*), emprunter sur les marchés coûte plus cher aux établissements français, même si leurs coussins de liquidité à court terme restent solides.
- *Impact sur le crédit immobilier* : le taux de l'OAT à 10 ans servant de boussole aux banques pour fixer leurs grilles, les taux des prêts immobiliers sur 20 ans se calent sur cette hausse (passant d'environ 3,53 % en début d'année à plus de 4,25 %–4,92 % selon les grilles et les spreads appliqués).
- *Crédit aux entreprises* : la hausse du coût du capital pèse progressivement sur les conditions d'octroi de crédit, touchant en premier lieu les entreprises les plus endettées, celles dépendant de la commande publique ou de la demande intérieure

Le mécanisme qui transforme une crise souveraine en crise financière vient peut-être de refaire son apparition. FROGS n'est plus seulement une histoire de dette publique. C'est désormais une histoire de transmission. Le taux souverain cesse d'être un thermomètre et commence potentiellement à devenir un mécanisme de transmission vers l'économie réelle.

Plus même, l'euro devient maintenant beaucoup plus pertinent à surveiller que le simple spread OAT-Bund. Si les États Membres commencent à faire des calculs sur ce qu'ils versent à l'UE et ce qu'ils en retirent (question de leur contribution nette), la prime de risque peut alors se déplacer de l'OAT vers l'euro et chaque État recommencer à arbitrer entre solidité nationale et mutualisation européenne. C'est souveraineté nationale vs architecture supranationale.

•3• Et si la dette française devenait le prix de la fédéralisation européenne ?

L'Allemagne ne peut pas juridiquement reprendre demain les 3 500 milliards de dette française.

Mais l'Europe sait désormais faire autre chose : emprunter en commun.

SAFE permet déjà à l'UE de lever jusqu'à 150 milliards d'euros sur les marchés pour financer la défense européenne.

Note sur le dispositif SAVE (voir : <https://www.consilium.europa.eu/fr/policies/save/>)

Le dispositif **SAFE** (et non SAVE), acronyme anglais pour « Security Action for Europe » (*Agir pour la sécurité de l'Europe* en français), est un instrument financier adopté par l'Union européenne le 27 mai 2025 et entré en vigueur le 29 mai 2025.

- *Budget* : Un mécanisme de prêts à long terme pouvant aller jusqu'à 150 milliards d'euros, levés directement par la Commission européenne sur les marchés financiers.
- *Acquisitions conjointes* : Il vise à encourager les États membres de l'UE à acheter des équipements militaires ensemble (munitions, systèmes de défense antiaérienne, drones, intelligence artificielle, etc.) pour renforcer la base industrielle et technologique de défense européenne (BITDE).
- *Règle des composants* : Pour être éligibles, les équipements financés doivent intégrer au maximum 35 % de composants provenant de pays tiers (hors UE, Ukraine, EEE ou AELE).
- *Pays participants* : Outre les pays de l'Union européenne, certains pays tiers ou candidats (comme l'Ukraine ou le Canada) peuvent s'associer au dispositif.

Demain, le mécanisme pourrait être étendu :

dette européenne → défense → énergie → infrastructures → industrie.

La France ne verrait pas disparaître son ancienne dette. Mais une part croissante de ses dépenses futures pourrait migrer vers Bruxelles. Et voici où le sujet devient explosif.

Car une fédération ne mutualise jamais gratuitement les dettes : *qui garantit le passif exige le pouvoir*.

L'Allemagne possède le bilan, l'épargne, l'industrie. La France possède deux actifs que Berlin n'a pas : la bombe nucléaire et le siège permanent au conseil de sécurité. Or le rapprochement a déjà commencé. Paris et Berlin ont créé en 2026 un groupe de pilotage nucléaire franco-allemand, présidé par Macron et Merz. Et depuis le traité d'Aix-la-Chapelle, la France soutient officiellement l'accession de l'Allemagne à un siège permanent au Conseil de sécurité de l'ONU.

Attention : Paris ne peut pas simplement “donner” son siège. Toute modification de la composition du Conseil exige une réforme de la Charte de l'ONU ratifiée notamment par les cinq membres permanents.

Mais le mouvement politique imaginable est beaucoup plus subtil.

Pas : « Berlin paie la dette et prend la bombe. »

Plutôt : Dette mutualisée. Budget européenisé. Défense intégrée. Dissuasion française de plus en plus continentale. Diplomatie franco-allemande de plus en plus commune.

Autrement dit :

- l'Allemagne apporte le bilan.
- la France apporte la souveraineté stratégique.
- Bruxelles fusionne les deux.

Et voilà peut-être le vrai danger pour la souveraineté française.

Pas la faillite spectaculaire. Mais quelque chose de beaucoup plus propre. Beaucoup plus technocratique. Beaucoup plus européen : échanger progressivement de la souveraineté budgétaire contre une garantie financière... puis de la souveraineté stratégique contre une europe-puissance.

La France endettée possède encore deux bijoux de famille : la bombe et le veto. Dans une Europe fédérale, ce ne sont plus seulement des attributs nationaux. Ce sont des monnaies de négociation.

6) Trois notes importantes d'octobre 2026 :

- 1- La note de F. Ecalle (FIPECO) du 7 octobre sur « Les options possibles face à la dérive de la dette publique ».

<https://fipeco.fr/pdf/Options%20Dette.pdf>

En voici l'introduction :

« En pourcentage du PIB, la dette publique de la France, a augmenté de 58 points de 1995 à 2025, soit un doublement en 30 ans, alors que la dette moyenne des pays de la zone euro s'est accrue de 16 points sur cette période. Celle de la France est désormais la troisième la plus importante de la zone euro et de l'Union européenne. Ce billet présente les avantages, les risques et la faisabilité des options envisagées par les économistes face à cette dérive de la dette publique. La meilleure serait évidemment que la croissance soit suffisamment forte au cours des prochaines années pour permettre à elle seule de stabiliser la dette, voire de la réduire. Les mesures qui permettraient de relever la croissance potentielle du PIB appellent toutefois des analyses complexes dont la présentation augmenterait beaucoup la taille de cette note. Cette option n'est donc citée ici que pour mémoire.

Un État en déficit qui ne rembourse pas ses dettes risque de ne plus pouvoir payer ses dépenses (prestations sociales, salaires des fonctionnaires...) car il ne peut plus emprunter. Il peut essayer de convaincre ses créanciers de continuer à le financer pour ne pas perdre toutes leurs créances, mais le résultat est incertain. En général, l'État défaillant doit appliquer des mesures de redressement drastiques imposées de l'extérieur. Le non-remboursement de notre dette publique n'est donc pas une option envisageable.

La dette d'un État ne peut pas augmenter indéfiniment car ses créanciers finissent par craindre de ne pas être remboursés, par exiger un taux d'intérêt de plus en plus élevé et finalement, dans certains cas, par ne plus le financer. Il est toutefois impossible de déterminer un seuil d'endettement au-delà duquel ils prennent peur, car cela dépend de nombreux facteurs parfois difficiles à mesurer comme la crédibilité de la politique économique ou, dans la zone euro, la probabilité d'une intervention de la Banque Centrale Européenne. Les États les plus endettés doivent montrer qu'ils peuvent reprendre le contrôle de leur dette, c'est-à-dire au moins la stabiliser en pourcentage du PIB.

On peut craindre que le taux d'intérêt de la dette publique française soit durablement supérieur au taux de croissance nominal du PIB. Dans ces conditions, pour éviter un emballement incontrôlé de la dette, il faut dégager un solde primaire positif et d'autant plus important que la dette est élevée. Retarder l'ajustement nécessaire des comptes publics ne peut alors qu'en accroître l'ampleur. S'agissant de la France, cet effort devrait principalement prendre la forme d'économies sur les dépenses publiques mais une hausse des prélèvements obligatoires est inévitable au regard de l'effort nécessaire.

Tout transfert sans contrepartie d'une banque centrale à l'État sous forme de taux d'intérêt préférentiel, d'annulation de créances ou de subvention à celui-ci pour qu'il distribue de la "monnaie hélicoptère" supposerait, dans la zone euro, l'accord, improbable, de nos partenaires ou une sortie de la zone. De telles mesures entraîneraient une diminution équivalente des dividendes et de l'impôt sur les sociétés que la banque centrale verse à l'État ou l'obligation de la recapitaliser. Elles seraient donc inutiles sauf à considérer qu'une banque centrale peut avoir des fonds propres négatifs et que l'émission de monnaie peut être illimitée sans qu'elle ne se déprécie fortement au détriment du pouvoir d'achat, ce qui serait un pari hautement risqué. Une banque centrale pourrait assurer à un État un financement perpétuel et illimité excluant tout risque de défaut de paiement, mais en perdant le contrôle de la politique monétaire et en prenant le risque d'une inflation trop forte pouvant conduire à une hyperinflation.

L'inflation, qui ne se décrète pas, facilite temporairement la réduction de la dette publique et cette facilité peut conduire un gouvernement à vouloir l'augmenter toujours plus s'il contrôle la banque centrale. Or elle a un coût économique et social et, si elle est trop forte, il faut engager une difficile politique de désinflation qui rend plus difficile la maîtrise de l'endettement public. Dans la zone euro, la BCE a pour mission de lutter contre l'inflation en toute indépendance.

L'Union européenne s'est dotée en 2020 d'une capacité d'emprunt pour payer certaines dépenses des pays membres, mais ses dettes devront être remboursées par de nouveaux impôts communautaires ou des prélèvements sur les budgets nationaux. Certains économistes proposent qu'elle emprunte de nouveau pour rembourser ses dettes actuelles et financer de nouvelles dépenses. C'est une option intéressante pour la France, mais elle est difficilement acceptable par les pays du nord et du centre de l'Europe, sauf peut-être pour financer des dépenses militaires.

En tout état de cause, l'option la plus réaliste pour la France, et urgente compte-tenu du taux d'intérêt auquel l'État emprunte, est de se fixer l'objectif d'un solde primaire nul ou positif et de l'atteindre essentiellement par des économies, secondairement par une hausse mesurée des prélèvements obligatoires ».

Remarque : pratiquement en même temps que F. Ecalte publie sa note, P. Artus consacre son Flash Economie n°101 à une question similaire : « Où conduit l'absence de contrôle du taux d'endettement public en France ? ». Voici le résumé de sa réponse :

« Le taux d'endettement public n'est pas contrôlé en France : sa stabilisation exigerait de passer du *déficit public primaire* (hors charge d'intérêts) de près de 3 % du PIB à un *excédent primaire* de plus de 3 % du PIB.

À quelle situation cette hausse continue du taux d'endettement public peut-elle conduire ?

On peut envisager quatre scénarios :

- la stabilisation de l'écart de taux d'intérêt entre la France et les autres pays de la zone euro à un niveau élevé mais insuffisant pour que la BCE intervienne. Cette stabilisation proviendrait d'un retour des investisseurs vers la dette souveraine française, compte tenu de son rendement élevé. Il en résulterait l'absence de crise brutale de financement des administrations publiques, mais un étouffement de l'économie, une situation de sous-investissement accru et de croissance structurellement très faible, et donc l'impossibilité de sortir des déficits publics ;
- une hausse continue de l'écart de taux d'intérêt entre la France et les autres pays européens, sans crise brutale de la dette. À un certain stade de cette hausse, la France devra demander l'aide de la BCE pour financer à un taux d'intérêt plus bas ses déficits publics. Normalement, la BCE met des conditions à l'usage de l'instrument de protection de la transmission (IPT, Transmission Protection Instrument, TPI). Mais, compte tenu du poids de la France, il n'est pas certain que ces conditions soient très sévères. Cela étant, ces conditions imposeraient néanmoins un début de correction du déficit public primaire ;
- une crise brutale de financement, le Trésor ne parvenant plus à lever les ressources nécessaires au financement des déficits. Cette crise imposerait le passage, tout aussi brutal, à une politique d'austérité budgétaire, avec des conséquences défavorables à court terme (hausse du chômage, recul de l'activité) et favorables à long terme (baisse des taux d'intérêt, retour de la croissance) ;
- l'essai d'une politique de relance de la demande, soit par un soutien aux revenus des ménages modestes et des classes moyennes, soit par un soutien à l'investissement. Le problème avec cette politique est que, avec la faiblesse de l'investissement et des capacités de production, une relance de la demande profiterait beaucoup aux importations, et cette politique, si elle consistait en une relance de la consommation, affaiblirait encore l'investissement ».

2- La note de Terra Nova d'octobre sur « le coût social de la “dette au feu” »

https://tnova.fr/site/assets/files/79707/terra_nova_-_le_cout_social_de_la_dette_au_feu_-_05_10_26-1.pdf?2mzu44

En voici la synthèse :

« Les populistes de droite et de gauche jouent avec l'idée de renier la dette publique : la brûler, la congeler, la restructurer de force, la monétiser ou, si on ne le peut, la rembourser dans une autre monnaie – c'est l'idée de la sortie de l'euro, qui est l'horizon ultime, le logiciel caché de ces politiques.

Cette note tente de remettre l'église au milieu du village, en rappelant l'expérience historique des crises de solvabilité des États, avec ou sans défaut souverain, et des défauts souverains, avec ou sans redénomination de la monnaie.

1/ Les crises de la dette publique n'ont rien à voir avec les krachs boursiers, dont les politiques n'ont "rien à cirer", et ils ont raison, car ils ne font que réduire la richesse virtuelle des riches, et ne changent rien à l'économie réelle. Nous aurons des krachs, et ce n'est pas très grave.

2/ Mais quand les États font défaut, ils font reculer le progrès économique et social d'une génération. A 10 ans, 20% de recul de la richesse produite, dans une moyenne historique sur deux siècles, avec des impacts sur les indicateurs sociaux (espérance de vie, mortalité infantile, apport calorique) et les inégalités.

Plus récemment, nous comparons deux pays du Sud de l'Europe qui ont connu des crises souveraines dans les années 2010, avec des tailles, des richesses et des déficits comparables : la Grèce, qui a fait défaut sur sa dette dans un processus politique chaotique qui l'a conduite au bord de la sortie de l'euro, et le Portugal, qui a honoré toutes ses dettes. Les deux ont subi une austérité d'ampleur comparable. Les deux ont été aidés par les institutions européennes, la Grèce trois fois plus en montant. Le pouvoir d'achat des ménages grecs a perdu 35% au creux de la crise et est aujourd'hui encore 15% en dessous de celui de 2009. Celui des ménages portugais a baissé initialement de 9%, mais se trouve aujourd'hui 18% au-dessus du niveau d'avant crise. De surcroît, les inégalités se sont accrues en Grèce, et réduites au Portugal, aussi bien en revenus qu'en patrimoines, et cela se mesure aussi bien sur le décrochage des plus pauvres, sur les écarts interdéciles que sur l'évolution du 1% des plus favorisés.

3/ Car le défaut de l'État, ce sont les pauvres qui le paient. Pourquoi ? Nous essayons de le documenter en analysant les processus à l'œuvre (mécanismes politiques, enchaînements financiers, sensibilité des revenus, composition des patrimoines, mobilité du capital) sur les deux plus grands défauts contemporains : la Grèce, qui a fait défaut sans en faire changer de monnaie, et l'Argentine, qui a enchaîné défauts, redénomination et dévaluations – ce qui ne fait qu'aggraver les effets.

4/ Qu'en est-il de la France ? Elle a un sérieux problème de comptes publics, ce qui explique que les taux d'intérêt de sa dette incorporent un risque de défaut d'environ 1 chance sur 5, à mi-chemin du point où les gouvernements européens ont préféré prendre la fuite, ou comme environ 18 mois avant le démarrage de la crise grecque. Mais en même temps, contrairement à la Grèce ou au Portugal, il n'y a que l'État qui est en déficit ; le pays ne l'est pas ; la contrepartie de l'excès de déficit est un excès d'épargne, qui vient des revenus distribués en excès, et la contrepartie de la dette se retrouve dans des patrimoines plus élevés. La France n'est donc pas un client pour le FMI, et ses problèmes doivent être réglés entre Français, sans une assistance internationale qui serait douteuse au regard de notre taille. Le seul problème est donc le déni de la classe politique traditionnelle, et la tentation du populisme. Mais au moment où la rigueur s'imposera, elle sera relativement moins douloureuse qu'ailleurs. Les marchés viennent de brutalement repriser le risque français, mais nous ne sommes pas en crise souveraine : ce risque ne devrait normalement se manifester qu'après la présidentielle, s'il n'y a pas dès les premières semaines de la nouvelle Présidence un plan d'ajustement crédible sur quelques années.

5/ Pour terminer, et illustrer les enchaînements qui se produiraient si la France paraissait écouter les sirènes de ceux qui veulent effacer ou monétiser la dette, nous publions un petit "guide de survie financière au temps des populismes", qui résume comment les plus informés prévoient de se protéger, ou l'ont déjà fait. Une sorte de "vade-mecum" en 15 préceptes, appliqué au fur et à mesure que la crise s'approfondirait : "Des OAT, point n'achèteras" ; "L'assurance-vie, tu limiteras" ; "Qu'au Luxembourg, tu ne l'auras" ; "Les banques en France, tu réduiras" ; "Des billets, sous le matelas, tu mettras" ; "Quelques actifs réels, tu achèteras" ; "Bijoutier, tu deviendras" ; "L'immobilier, tu subiras" ; "En multinationales, tu investiras" ; "La redénomination, tu prépareras" ; "Le lieu des contrats, tu regarderas" ; "Tes partenaires, tu évalueras" ; "Des avocats, tu embaucheras" ; "Ton entreprise, peut-être tu déplaceras" ; "Si trop riche, tu t'expatrieras".

Ce n'est là, de notre point de vue, que la description d'enchaînements, dont il est probable et souhaitable qu'ils ne se produisent pas. Mais tout une industrie y travaille, pour le cas où... ».

3- La note du Conseil d'analyse économique d'octobre 2026 (n°95), sur « Une stratégie de rupture pour la France ».

https://cae-eco.fr/static/pdf/Note_synthese_261009.pdf

Son introduction est la suivante :

« Pour la première fois depuis 2014, l'ensemble des membres du Conseil d'analyse économique signe collectivement une Note proposant une stratégie économique d'ensemble pour la France. Cet exercice rare part du constat que des ruptures de politique économique sont rendues nécessaires par les transformations du monde (fragmentation géopolitique, nouveau choc chinois, crise climatique, révolution de l'IA générative) et par celles de la France (vieillesse, érosion de la productivité, dégradation des finances publiques, décrochage éducatif,

renforcement des inégalités de patrimoine hérité, hausse de la pauvreté). Ces nouveaux défis appellent une révision profonde de plusieurs orientations de politique économique héritées des trente dernières années.

La première priorité consiste à transformer le moteur productif et social français.

Nous proposons d'investir 4 milliards d'euros par an dans l'école en mobilisant les marges dégagées par la baisse du nombre d'élèves, de faire de la diffusion des technologies numériques et de l'intelligence artificielle une politique publique à part entière et de lancer un programme France 2040 en faveur de l'innovation stratégique. Nous recommandons également de recentrer la politique d'emploi en réorientant vers les jeunes, les seniors et les personnes durablement éloignées de l'emploi une partie des allègements généraux de cotisations.

Enfin la création d'une allocation sociale unifiée et une fiscalité plus progressive des très grandes transmissions permettraient de réduire la pauvreté et les inégalités liées au patrimoine hérité.

La deuxième priorité est de renforcer la résilience de la France face aux chocs climatiques, commerciaux et géopolitiques.

L'extension du marché carbone européen prévue en 2028 doit être accompagnée d'une réorientation d'une part significative de ses recettes vers les ménages vulnérables, tandis que l'adaptation doit devenir un pilier de la politique climatique, centré sur la prévention et les publics les plus exposés.

Face au nouveau choc chinois et à la montée des tensions commerciales, l'Union européenne doit diversifier ses approvisionnements critiques et mobiliser plus stratégiquement ses instruments de défense commerciale et de lutte contre la coercition, sans augmenter indistinctement les droits de douane.

Les leviers retenus reposent sur un consensus scientifique solide et sur des réallocations internes des ressources permettant de financer les priorités nouvelles sans aggraver le déficit.

Stabiliser la dette nécessitera cependant des mesures supplémentaires. Leur combinaison relevant des préférences politiques sur la répartition de l'effort, nous mettons à disposition une base publique couvrant plus de 150 mesures budgétaires afin d'offrir un point d'appui transparent pour l'analyse des propositions budgétaires formulées pendant la campagne présidentielle de 2027.

Déclinée en huit recommandations principales et quarante recommandations détaillées, cette stratégie montre qu'un socle commun de réformes ambitieuses peut être dégagé, qui permettrait de réduire les inégalités scolaires et la pauvreté, d'augmenter l'emploi des jeunes, de relancer la productivité, de sécuriser nos approvisionnements stratégiques, de tenir le cap de la décarbonation et de financer l'adaptation au changement climatique ».

DONNÉES MACROÉCONOMIQUES :

• **Le commerce mondial connaît « la période de perturbation la plus grave depuis 80 ans ; le commerce mondial n'est pas à l'abri d'un effondrement.**

Article de Richard Hiault dans Les Echos du 15 septembre :

« La guerre commerciale déclenchée par Donald Trump pour résorber le déficit commercial abyssal des Etats-Unis peut conduire à la catastrophe. C'est la thèse que défend **l'Organisation mondiale du commerce (OMC)** dans son dernier rapport annuel sur le commerce mondial publié ce mardi.

Si la fragmentation géopolitique l'emporte, avec l'émergence de blocs rivaux, les économistes de l'organisation prévoient, d'ici à 2050, un recul du produit intérieur brut (PIB) mondial de plus de 5 %, couplé avec un effondrement de 19 % des exportations au niveau global par rapport à 2023.

Un deuxième scénario où le monde du commerce s'organiserait autour de multiples accords de libre-échange entre pays amis serait encore pire puisqu'il conduirait, pour le même horizon, à un recul de PIB de près de 7 % et un effondrement de près de 27 % des exportations mondiales.

« *Les règles du commerce remises en cause* »

Pour la directrice générale de l'OMC, Ngozi Okonjo Iweala, "le système commercial mondial traverse la période de perturbation la plus grave depuis quatre-vingts ans. Nous avons vu les règles du commerce remises en cause à une échelle inédite depuis la création des institutions multilatérales destinées à soutenir un commerce mondial ouvert, stable et prévisible au lendemain de la Grande Dépression et de la Seconde Guerre mondiale".

Et il importe de le préserver tout en le réformant. Selon les estimations, le commerce mondial représentait 16 % du PIB mondial en 1949. Il est à près de 60 % aujourd'hui. Il est passé d'environ 60 milliards de dollars à plus de... 35.000 milliards en 2025, soit une multiplication par près de 600.

Depuis 1995, année de création de l'OMC, les échanges commerciaux entre les 166 pays membres ont progressé d'environ 140 %. "Depuis le milieu des années 1990, l'intégration au système commercial multilatéral a stimulé la croissance des économies à revenu faible et intermédiaire, contribuant ainsi à réduire l'écart de revenu avec les

économies plus riches, une première depuis la révolution industrielle survenue il y a deux siècles“, souligne la patronne de l'OMC.

Augmenter l'épargne américaine

Tout en reconnaissant que “ces gains n'ont pas été répartis équitablement“, et “qu'au sein de certaines économies développées, les travailleurs exposés à la concurrence des importations et à l'évolution technologique rapide ont subi des pertes d'emplois sans toujours bénéficier du soutien national nécessaire pour s'adapter“.

D'où les tensions commerciales actuelles, dirigées pour l'essentiel contre la Chine, accusée d'engranger sans cesse des surplus commerciaux au détriment des États-Unis et de l'Union européenne. Faut-il pour autant se réfugier dans les mesures protectionnistes pour résorber les déséquilibres commerciaux actuels ? Sans surprise, l'OMC avertit d'une catastrophe à venir si tel était le cas.

Le gendarme du commerce mondial reconnaît cependant le problème. La solution, pour lui, passe par un rééquilibrage impliquant une hausse de l'épargne en Amérique du Nord, compensée par une baisse équivalente dans les principales régions excédentaires (Asie et Europe). Cela suffirait à rétablir un certain équilibre, même si des déséquilibres sectoriels - tels que ceux observés dans l'industrie manufacturière - persisteraient. A l'inverse, recourir à l'instauration de droits de douane aurait un coût élevé en termes de croissance du PIB.

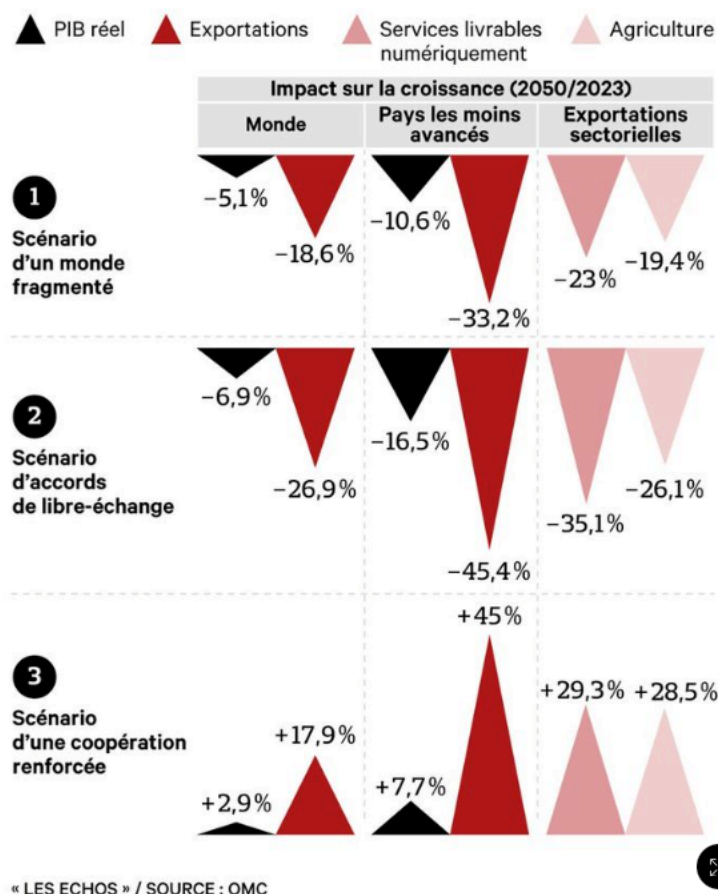
La solution de l'OMC

Le monde a tout intérêt à maintenir la coopération au sein d'une OMC renouvelée. “La puissance économique s'est davantage dispersée, ce qui alimente des tensions [...]. La nature même des échanges, façonnée par les chaînes de valeur mondiales, la numérisation, l'IA et la transition écologique, engendre“ de nouvelles interactions transfrontalières, explique Ngozi Okonjo-Iweala.

Le cadre d'origine de l'OMC n'est plus adapté. “Ce qui est encourageant, c'est que les membres s'investissent désormais activement dans la réforme de l'OMC, pleinement conscients que le statu quo n'est pas une option“, ajoute-t-elle. Alors que l'organisation compte 166 membres, 22 autres pays souhaitent l'intégrer. Ce qui démontre encore son intérêt.

Pour les économistes de l'organisation, un troisième scénario, le meilleur, est possible : celui qui est fondé sur des règles de l'OMC renforcées grâce à des engagements plus larges d'ouverture des marchés, de nouvelles disciplines multilatérales dans le commerce numérique et les services, un élargissement du nombre de membres et un cadre conciliant ouverture des échanges et impératifs de sécurité nationale. Dans ce cas, le PIB mondial pourrait croître de près de 2 % et les exportations de près de 18 % d'ici à 2050. Mais à court terme, ce n'est pas ce scénario qui a le vent en poupe ».

Les trois scénarios d'ici à 2050



• « L'été meurtrier de nos dépendances »

Article de Denis Ferrand, de Rexecode :

« Deux de nos dépendances se sont amplifiées au cœur de l'été et leur coût a changé d'échelle, à un point dont nous peinons encore à prendre la mesure.

La première dépendance renvoie à la tech très majoritairement importée, qu'il s'agisse de services numériques ou de matériels. Elle s'illustre depuis plusieurs années par la rente de plus en plus chère versée par les Européens au numérique américain. En effet, le déficit des services de l'Union européenne avec les États-Unis est passé de 27 milliards d'euros en 2019 à 178 milliards en 2025, soit 0,9 % du PIB européen contre 0,2 % six ans plus tôt, sous l'effet quasi exclusif des redevances de plus en plus lourdes versées aux grands acteurs du numérique américain au titre de leur propriété intellectuelle.

Débiteur numérique

Le fait nouveau des derniers mois est que cette rente sur les services numériques se double désormais d'un renchérissement soudain et violent des prix des matériels informatiques et des composants importés. Avec l'explosion de la demande liée au déploiement de l'intelligence artificielle et à son utilisation, une véritable "IAflation" s'installe, au point, par exemple, que les exportations sud-coréennes de semi-conducteurs ont quasiment quadruplé en l'espace d'un an sous l'effet d'un triplement de leur prix.

Eurostat évalue jusqu'à présent à 11,5 % sur un an la hausse des prix des matériels informatiques et composants importés dans l'Union européenne. Mais tout indique que cette inflation va encore accélérer tant les pénuries de matériels s'étendent, avec des prix déjà multipliés par des facteurs de 5 à 7 sur certains matériels spécifiques.

Faisons l'hypothèse d'une hausse cumulée de 25 % des prix des importations françaises de matériels informatiques et de composants, ce qui n'a rien d'aberrant : 5 milliards d'euros sortiraient de notre territoire du coût de cet effet-prix, un montant équivalent à une hausse de 10 % du montant de nos importations d'hydrocarbures.

A notre dépendance historique aux hydrocarbures importés, atténuée mais non résorbée, s'ajoute désormais celle aux matériels et services numériques que nous ne maîtrisons pas. L'Europe et la France sont devenues des payeurs de rente pour l'accès à des technologies essentielles.

Boule de neige

La seconde dépendance relève des conséquences de nos largesses budgétaires passées et présentes. L'été a été caniculaire. Il n'a pas empêché la boule de neige de notre dette publique de gonfler, et son coût va aller croissant plus vite encore. D'ici à 2032, hors tout mouvement sur les taux d'intérêt à la hausse comme à la baisse, le seul refinancement des OAT (obligations assimilables du Trésor) venant à échéance expliquerait 60 % de la hausse des intérêts à verser, le reste provenant des intérêts sur la probable dette nouvelle.

Ces OAT portent un coupon moyen proche de 2 % ; leur seul remplacement par des titres émis aujourd'hui autour de 4 % alourdira la charge d'intérêts de 32 milliards d'euros, soit un point de PIB. Rapportée à la population, la charge des seules OAT passerait de 880 à près de 1.610 euros par habitant entre 2026 et 2032. Avec 56 % de la dette détenue par des non-résidents, les intérêts versés à l'étranger grimperaient de 34 à 62 milliards. Cette dépendance vient de décennies de dégradation budgétaire.

Ces deux dépendances se chevauchent au pire moment pour nous. L'État, dont la capacité à financer ses missions se rétrécit à mesure que la charge de la dette progresse, doit absorber le renchérissement des équipements informatiques nécessaires à sa modernisation, alors que l'été a aussi été marqué par des piratages de grande ampleur, rappel du coût, immédiat celui-là, d'infrastructures mal protégées. Se retrouver moins capable d'investir et plus exposé n'est pas une coïncidence de calendrier, mais la conjonction de deux trajectoires qui, superposées, ne laissent plus de marge pour mener un projet autrement qu'en faisant des arbitrages devenus incontournables ».

• La France décroche-t-elle ?

Dans « Vie-publique.fr », est publié un article du Professeur d'économie Maxime Menuet avec ce titre.

Voici cet article important :

« La France connaît-elle un décrochage économique ? Les comparaisons internationales montrent un diagnostic nuancé. Si elle demeure l'une des économies les plus développées du monde, sa croissance est moins dynamique que celle de pays comparables. Travail, productivité, innovation et finances publiques : quelles sont les raisons principales ?

SOMMAIRE

1. Comment savoir si un pays décroche ?
2. Les Français "ne travaillent-ils pas assez" ?
3. Pourquoi la productivité française progresse-t-elle moins vite ?
4. La dette publique explique-t-elle le décrochage ?
5. Que conclure ?

Comment savoir si un pays décroche ?

Le terme de "décrochage" revient régulièrement dans le débat public. Il est utilisé pour évoquer une croissance plus faible, une désindustrialisation, un déficit commercial, une dette publique élevée ou encore un retard dans certaines technologies comme l'intelligence artificielle. Pourtant, aucun de ces indicateurs ne permet, à lui seul, de conclure qu'un pays décroche. **En économie, cette notion s'apprécie en comparant la trajectoire d'un pays à celle d'économies comparables sur une période suffisamment longue.**

Les économistes utilisent pour cela la notion de *convergence économique*. Depuis les travaux de Robert Solow (1956), la théorie de la croissance montre que les pays les moins développés peuvent croître plus rapidement que les économies déjà riches en adoptant des technologies existantes, en modernisant leurs infrastructures et en accumulant du capital. La France a bénéficié de ce mécanisme de rattrapage. Entre le début des années 1950 et le premier choc pétrolier, son PIB par habitant est passé d'environ 55% à près de 80% de celui des États-Unis, grâce à la reconstruction, à l'industrialisation et à l'adoption des technologies américaines (calculs de l'auteur à partir du Maddison Project Database).

Les recherches plus récentes ont toutefois montré que ce rattrapage n'est ni automatique ni universel. Les pays convergent principalement avec des économies qui présentent des caractéristiques proches en matière d'institutions, de capital humain, d'innovation ou de stabilité macroéconomique. Les économistes parlent ainsi de clubs de convergence (Barro et Sala-i-Martin, 1992 ; Durlauf et Johnson, 1995).

La France appartient toujours au groupe des économies les plus développées. Avec un PIB par habitant supérieur à 60 000 dollars en parité de pouvoir d'achat, elle figure parmi les pays les plus prospères de l'OCDE. **La question n'est donc pas de savoir si la France est devenue une économie pauvre, mais si elle progresse au même rythme que les autres économies avancées.**

Les comparaisons internationales montrent que les trajectoires des économies avancées se sont progressivement différenciées. **Après avoir fortement réduit son retard sur les États-Unis durant les Trente Glorieuses, la France représentait encore environ 87% du PIB par habitant américain en 1990 et 83% en 2000**, lorsque celui-ci est mesuré en parité de pouvoir d'achat et à prix constants. Ce ratio n'est plus que d'environ 72 % en 2025. Le décrochage existe également en Allemagne, mais il est sensiblement moins marqué : son PIB par habitant passe d'environ 95% du niveau américain en 1990 à 82% en 2025.

La France représentait encore environ 87% du PIB par habitant américain en 1990. Ce ratio n'est plus que d'environ 72% en 2025.

PIB réel par habitant, en milliers de dollars internationaux constants de 2021

Pays	1990	2000	2010	2025
États-Unis	44,4 (100)	55,0 (100)	59,8 (100)	76,9 (100)
France	38,7 (87,1)	45,9 (83,4)	49,1 (82,2)	55,1 (71,7)
Allemagne	42,4 (95,4)	50,0 (90,8)	54,8 (91,7)	62,8 (81,7)

Note : entre parenthèses, PIB réel par habitant rapporté à celui des États-Unis la même année (États-Unis = 100).

Source : Banque mondiale, World Development Indicators, PIB par habitant en PPA, dollars internationaux constants de 2021 (NY.GDP.PCAP.PP.KD) ; calculs de l'auteur.

C'est ce qui caractérise le décrochage économique : il est relatif et progressif. **Une économie peut continuer à s'enrichir tout en perdant du terrain sur les pays dont la croissance est plus rapide.** Des écarts de croissance modestes mais persistants finissent ainsi par produire des différences importantes de niveau de vie, de capacité d'investissement et de ressources publiques. La France est dans cette situation : **depuis le début des années 2000, la trajectoire du PIB par habitant français s'écarte progressivement de celle de l'ensemble des économies avancées.** Cette divergence est particulièrement marquée vis-à-vis des États-Unis, mais elle apparaît également, dans une moindre mesure, par rapport à l'Allemagne. Les projections du Fond Monétaire International (FMI) ne constituent pas une prévision certaine ; elles prolongent les tendances observées et suggèrent qu'en l'absence d'une accélération durable de la croissance française, ces écarts pourraient encore se creuser à l'horizon 2030.

Cette évolution ne se limite pas aux performances macroéconomiques. **Une croissance durablement plus faible ralentit la progression des revenus, réduit les marges de financement des politiques publiques et peut entraîner des conséquences sociales.** En France, le taux de pauvreté monétaire est passé de 14,0% en 2016 à 15,4% en 2024, soit près de 9,8 millions de personnes vivant sous le seuil de pauvreté (Insee, 2026). Ce chiffre doit être interprété avec prudence, car il s'agit d'une mesure relative, mais il rappelle que les performances économiques influencent aussi les conditions de vie des ménages.

Déterminer si la France décroche ne consiste donc pas à observer un indicateur isolé. Il faut examiner les principaux moteurs de la croissance de long terme et les comparer à ceux des autres économies avancées. Les sections suivantes analysent successivement le rôle du travail, de la productivité, de l'innovation et des finances publiques dans cette trajectoire.

Les Français "ne travaillent-ils pas assez" ?

Le travail constitue l'un des déterminants fondamentaux de la croissance. Le volume total de travail dépend à la fois de deux dimensions qui sont souvent confondues dans le débat public :

- du nombre de personnes en emploi ;
- de la durée du travail.

La comparaison des heures travaillées est souvent utilisée pour affirmer que les Français "ne travaillent pas assez". **Selon l'OCDE, un salarié français travaille environ 1 500 heures par an, contre près de 1 800 heures aux États-Unis.** Pourtant, l'Allemagne affiche une durée annuelle encore plus faible (1 340 heures) tout en présentant un niveau de vie supérieur. Les heures travaillées ne constituent donc pas, à elles seules, un bon indicateur de la contribution du travail à la croissance.

Les économistes privilégient plutôt le taux d'emploi, c'est-à-dire la part de la population en âge de travailler qui occupe effectivement un emploi. De ce point de vue, la France a enregistré des progrès importants : le taux d'emploi des 15-64 ans est passé d'environ 62% au début des années 2000 à près de 70% aujourd'hui (OCDE, 2025). Cette progression est l'une des plus fortes observées parmi les grandes économies européennes. La France reste toutefois en retrait par rapport à l'Allemagne (77,4%), à la Suisse (80,2%) ou aux Pays-Bas (82,3%).

En France, le taux d'emploi des 15-64 ans est passé d'environ 62% au début des années 2000 à près de 70% aujourd'hui.

Ces écarts montrent que des marges de progression subsistent, notamment pour les jeunes et les seniors. Ils suggèrent également que le travail n'est probablement pas le principal facteur expliquant la divergence récente des trajectoires des pays développés et le risque de décrochage français. En effet, alors que le taux d'emploi français s'est nettement amélioré depuis 20 ans, l'écart de PIB par habitant avec les États-Unis a continué de se creuser. **Les déterminants du décrochage doivent donc être recherchés ailleurs, en particulier du côté de la productivité.**

Pourquoi la productivité française progresse-t-elle moins vite ?

La productivité constitue le principal moteur de la croissance des économies avancées. Elle mesure la capacité à produire davantage de richesse avec une même quantité de travail et de capital. Les économistes parlent de productivité globale des facteurs (PGF). **À long terme, la progression du niveau de vie dépend principalement des gains de productivité**, car les possibilités d'accroître durablement la quantité de travail ou de capital sont limitées.

Dans les travaux de Robert Solow (1957), la productivité correspond à la part de la croissance qui ne s'explique ni par l'augmentation du travail ni par celle du capital. Les recherches plus récentes montrent qu'elle dépend principalement de l'innovation, de la qualité des institutions, du capital humain et de la diffusion des nouvelles technologies (Romer, 1990 ; Aghion & Howitt, 1992 ; Syverson, 2011). **La plupart des économies développées connaissent un ralentissement des gains de productivité depuis plusieurs décennies** (Gordon, 2016).

La France ne fait pas exception et ce phénomène s'y est accentué depuis le début des années 2000 (Conseil national de productivité, 2025). Une partie de ce ralentissement reflète toutefois les bonnes performances récentes du marché du travail : l'augmentation de l'emploi, en particulier des apprentis, des jeunes et des personnes auparavant éloignées de l'emploi, tend à réduire mécaniquement la productivité moyenne à court terme, les nouveaux entrants étant généralement moins expérimentés. Les données les plus récentes de l'Insee suggèrent d'ailleurs qu'une partie de ce décrochage était transitoire : avec la normalisation progressive de la composition de l'emploi, les gains de productivité français retrouvent progressivement un rythme plus proche de celui observé chez plusieurs partenaires européens. **Ce rattrapage reste néanmoins partiel et ne remet pas en cause le diagnostic d'un ralentissement tendanciel de la productivité depuis le début des années 2000.**

Le rebond récent de la productivité française ne doit donc pas masquer les enjeux de long terme. Si une partie du ralentissement observé depuis la pandémie était liée à la composition de l'emploi, les comparaisons internationales mettent en évidence des différences plus structurelles dans la capacité des économies à innover et à diffuser les nouvelles technologies. Les États-Unis ont largement bénéficié de la révolution numérique, puis du développement du *cloud computing* et, plus récemment, de l'intelligence artificielle. La Corée du Sud poursuit un effort exceptionnel de recherche et développement, tandis qu'Israël concentre une part importante de son activité dans les technologies de pointe.

La question est donc moins celle de la qualité de la recherche que de sa transformation en croissance économique. La France consacre aujourd'hui environ 2,2% de son PIB à la recherche et développement, contre plus de 3% en Allemagne, près de 3,5% aux États-Unis et plus de 5% en Corée du Sud (OCDE, Main Science and Technology Indicators, 2025). Cet écart résulte moins d'un décrochage récent que de trajectoires d'investissement progressivement divergentes depuis les années 1990.

La France consacre aujourd'hui environ 2,2% de son PIB à la recherche et développement, contre plus de 3% en Allemagne, près de 3,5% aux États-Unis et plus de 5% en Corée du Sud.

Le rapport Draghi (2024) souligne toutefois que le principal retard européen ne réside pas dans la qualité scientifique. Les universités françaises produisent des travaux de tout premier plan. **Les difficultés apparaissent davantage lors des étapes suivantes :**

- financement du capital-risque ;
- croissance des jeunes entreprises innovantes ;
- investissement dans les logiciels, les données ou l'intelligence artificielle ;
- diffusion des innovations vers l'ensemble du tissu productif.

Entre 2008 et 2021, près d'un tiers des jeunes entreprises technologiques européennes valorisées à plus d'un milliard de dollars (licornes) ont d'ailleurs transféré leur siège hors d'Europe, principalement vers les États-Unis. Cette difficulté concerne également les technologies numériques. Les principaux systèmes d'exploitation, logiciels professionnels, plateformes numériques et modèles d'intelligence artificielle sont aujourd'hui développés principalement aux États-Unis. Leur diffusion en Europe suppose souvent des adaptations réglementaires, organisationnelles ou contractuelles qui peuvent ralentir leur adoption par les entreprises. À cela s'ajoutent des différences dans le financement de l'innovation, la taille des marchés et les effets de réseau, qui favorisent l'émergence et la diffusion rapide des technologies numériques (Reichardt et Reis, 2026). **Les écarts de productivité reflètent ainsi autant la capacité à inventer les innovations qu'à les diffuser efficacement au sein de l'économie.**

Les investissements publics jouent également un rôle important. La remontée des dépenses de défense, désormais supérieures à 2% du PIB, soutient une base industrielle reconnue dans l'aéronautique, le spatial, la cybersécurité ou les drones. Ces investissements peuvent produire des innovations duales, c'est-à-dire des technologies développées pour les besoins militaires avant d'être diffusées dans l'économie civile. Internet, le GPS ou plusieurs technologies spatiales en sont des exemples historiques. De même, la commande publique peut favoriser l'émergence de nouvelles technologies lorsqu'elle stimule la demande dans les secteurs stratégiques, comme l'ont montré les politiques américaines dans le numérique ou la défense.

Ces écarts de productivité et d'innovation se reflètent également dans les performances commerciales. Après avoir longtemps enregistré des excédents commerciaux, puis des déficits relativement modérés, la France connaît depuis le début des années 2000 des déficits plus importants. Le déficit des échanges de biens a atteint un niveau record de 162,6 milliards d'euros en 2022 avant de revenir à 81 milliards en 2024, principalement grâce au reflux des prix de l'énergie (Douanes françaises, 2025). Ce déficit ne constitue pas, à lui seul, la cause d'un éventuel décrochage. Il apparaît plutôt comme le symptôme d'écarts de compétitivité, de spécialisation productive et de gains de productivité avec plusieurs économies comparables.

L'ensemble de ces constats conduit à un même diagnostic :

- le ralentissement français ne traduit pas une absence de recherche ou d'innovation ;
- il résulte davantage d'une capacité plus limitée à transformer les connaissances scientifiques en gains de productivité, en compétitivité et, finalement, en croissance ;
- à long terme, c'est cette capacité à transformer les connaissances en innovations largement diffusées dans l'économie qui déterminera le rythme de croissance et l'évolution du niveau de vie.

La dette publique explique-t-elle le décrochage ?

La dette publique est souvent présentée comme l'une des principales fragilités de l'économie française. Avec une dette représentant environ 115% du PIB en 2025, contre 89% en moyenne dans la zone euro, la France figure parmi les pays les plus endettés de l'Union européenne (Commission européenne, base AMECO, prévisions de printemps 2025). Pourtant, les économistes considèrent que le niveau de la dette ne suffit pas, à lui seul, à apprécier la situation d'un pays.

L'élément déterminant est la capacité de l'État à financer durablement cette dette, autrement dit à en assurer la soutenabilité. Celle-ci dépend principalement de l'écart entre le taux d'intérêt auquel l'État emprunte et le taux de croissance de l'économie. Lorsque la richesse nationale augmente plus vite que le coût de la dette, son poids dans l'économie tend naturellement à diminuer. À l'inverse, lorsque les taux d'intérêt deviennent durablement supérieurs à la croissance, la dette devient plus difficile à stabiliser et nécessite des efforts budgétaires plus importants.

Pendant plus d'une décennie, la France a bénéficié de conditions particulièrement favorables. Les taux d'intérêt nominaux étaient très faibles et les taux réels souvent négatifs, tandis que la croissance nominale demeurait supérieure au coût moyen de la dette. Depuis 2022, la situation s'est inversée. Les taux des obligations françaises à 10 ans ont dépassé les 4% en août 2026%, tandis que la charge des intérêts devrait passer d'environ 30 milliards d'euros en 2021 à plus de 70 milliards d'euros en 2027, devenant l'un des premiers postes de dépenses de l'État (Cour des comptes). À mesure que les anciens emprunts à faible taux arrivent à échéance et sont refinancés à des conditions moins favorables, une part croissante des ressources publiques est consacrée au paiement des intérêts. Si cette hausse du coût de financement s'accompagne d'une croissance durablement faible, les marges de manœuvre budgétaires se réduisent progressivement, rendant les arbitrages entre dépenses publiques, prélèvements obligatoires et endettement de plus en plus difficiles.

Si cette hausse du coût de financement s'accompagne d'une croissance durablement faible, les marges de manœuvre budgétaires se réduisent progressivement.

La structure de la dette est toutefois tout aussi importante que son montant. Lorsqu'une dette est détenue par des investisseurs étrangers, les intérêts versés par l'État constituent une sortie de revenus vers le reste du monde. En revanche, lorsqu'elle est détenue par des résidents, ils rémunèrent l'épargne nationale. La dette publique devient alors aussi un instrument puissant de redistribution entre contribuables et détenteurs d'actifs financiers.

En France, environ 45 % de la dette négociable est détenue par des investisseurs français, directement ou indirectement via les banques, les compagnies d'assurance et les fonds d'investissement (Agence France Trésor, 2025). Une partie importante des intérêts versés par l'État revient ainsi aux ménages français. Le coût de l'endettement public est donc en partie redistribué au sein de l'économie nationale, y compris entre générations. Cette distinction explique également pourquoi les obligations françaises demeurent très recherchées par les investisseurs. Elles sont considérées comme des actifs sûrs (*safe assets*), c'est-à-dire des titres offrant une forte probabilité de remboursement et une grande liquidité. Les travaux de Caballero, Farhi et Gourinchas (2017) montrent que cette forte demande mondiale d'actifs sûrs explique en partie le faible niveau des taux d'intérêt observé depuis le début des années 2000.

Le niveau de la dette ne constitue donc qu'un élément du diagnostic. Son impact dépend de son coût de financement, de sa soutenabilité et de la capacité de l'État à maintenir, dans la durée, les dépenses favorables à la croissance tout en assurant l'équilibre de ses finances publiques.

Note d'après Les Echos du 19 :

« Malgré les promesses du gouvernement, les impôts vont bien augmenter en 2027. Dans son interview au « Figaro » jeudi dernier, Sébastien Lecornu martelait encore : « Stabilité fiscale, nous n'augmenterons pas les impôts ».

Mais les chiffres envoyés samedi par Bercy au Haut Conseil des finances publiques (HCFP) livrent une vérité cruelle : les prélèvements obligatoires augmenteront l'an prochain dans le projet de budget du gouvernement, sur lequel le HCFP doit donner son avis. Ils atteindront 44,2 % du PIB en 2027, contre 43,9 % en 2026.

Cela représente une hausse d'environ 9 milliards d'euros en valeur absolue, alors même que la surtaxe sur les bénéfices devait disparaître et les faire baisser de 7,5 milliards d'euros (son rendement en 2026). Ce taux est « techniquement en légère hausse », admet Bercy, en raison de la réduction de certaines niches fiscales et de la lutte contre la fraude, selon le ministère.

Réduction des niches fiscales

Il faut donc s'attendre à d'importantes mesures sur la fraude, notamment via le dispositif pour les « repentis fiscaux », et sur les niches, alors même que le gouvernement a fait vœu de préserver certaines des plus grosses (crédit d'impôt recherche, services à la personne, pacte Dutreil). L'abattement de 10 % dont bénéficient les retraités devrait notamment être visé (pour 1,4 milliard d'euros de rendement selon nos sources), tout comme l'exonération des indemnités d'arrêts de travail (600 à 700 millions d'euros au total). Le gel du barème des allègements de charges décidé avant l'été, au moment de la hausse anticipée du SMIC, pèse également.

« Globalement il n'y aura pas de hausse générale des impôts » a voulu insister Bercy, en pointant l'absence de hausse de la TVA, de gel du barème de l'IR et la baisse de la surtaxe sur les bénéfices des grands groupes. Le taux de prélèvements obligatoires va néanmoins bien augmenter, comme en 2025 et en 2026, dépasser le niveau pré-Covid de 2019 (44 % du PIB), tout en restant inférieur aux points hauts observés en 2017 (45,3 % du PIB) et en 2022 (45 % du PIB).

Cette hausse des prélèvements obligatoires va s'accompagner d'un effort substantiel sur les dépenses publiques, qui doivent passer de 57,1 % en 2026 à 56,9 % du PIB en 2027, soit une diminution de 0,2 point de PIB, malgré les hausses de la charge de la dette et du budget de la Défense. « C'est le fruit d'un effort de maîtrise de la dépense

considérable », insiste Bercy. Toutes les sphères de la dépense publique - l'État qui voit ses crédits gelés hors défense, la sphère sociale et les collectivités territoriales - seront concernées.

Par ces deux leviers, la France affichera au budget 2027 une évolution de ses dépenses primaires nettes - l'indicateur scruté par Bruxelles - conforme au cadre européen (+0,7 %). En 2026 en revanche, en raison du dérapage du déficit, l'évolution de la DPN (+1,4 %) sera « légèrement supérieure à la recommandation du Conseil européen, mais dans la marge de flexibilité autorisée par l'Union européenne », indique Bercy.

Envolée de la dette publique

Les efforts en dépenses et recettes ne permettront qu'une baisse modeste du déficit, à 5 % du PIB en 2027 contre 5,4 % du PIB en 2026. Cette dérive prolongée des comptes aboutira à une hausse rapide de la dette publique. Son ratio atteindra 119,3 % du PIB en 2026, puis 121,7 % du PIB en 2027 selon Bercy, contre 115,6 % en 2025 selon l'Insee. « Cette hausse est mécanique, elle est la conséquence d'un déficit qui demeure élevé », admet Bercy, en rappelant que la stabilisation du ratio d'endettement ne pourra se produire que quand le déficit sera ramené sous les 3 % du PIB. La France n'abandonne pas officiellement à ce stade cet objectif visé pour 2029, même si dans les faits, la dérive des comptes le place hors de portée.

Les membres du HCFP, une institution indépendante rattachée à la Cour des comptes et présidée par l'ex-ministre des Comptes publics Amélie de Montchalin, ont désormais quelques jours pour expertiser la sincérité et la crédibilité de cette équation. Le PLF doit être déposé au Parlement le 1^{er} octobre, a indiqué Bercy ».

Que conclure ?

Les principaux indicateurs conduisent à un diagnostic nuancé. La France demeure l'une des économies les plus développées du monde et conserve de nombreux atouts : une main-d'œuvre qualifiée, des infrastructures de qualité, une recherche reconnue et une base industrielle solide dans plusieurs secteurs stratégiques. Son marché du travail s'est également nettement amélioré au cours des deux dernières décennies.

Dans le même temps, **sa croissance est moins dynamique que celle de plusieurs économies comparables. Les écarts observés semblent s'expliquer davantage par le ralentissement de la productivité, un investissement relativement plus faible dans la recherche et l'innovation, ainsi que par une diffusion plus lente des nouvelles technologies** que par un seul facteur, comme le temps de travail ou le niveau de la dette.

La notion de "décrochage" ne renvoie donc pas à un indicateur unique. Elle résulte de la combinaison de plusieurs évolutions économiques, démographiques, technologiques et budgétaires. L'analyse économique invite ainsi moins à rechercher une cause unique qu'à apprécier la manière dont ces différents facteurs interagissent et influencent, à long terme, la trajectoire de croissance et le niveau de vie d'un pays.

Références :

Barro, Robert J., and Xavier Sala-i-Martin, "Convergence," *Journal of Political Economy* 100.2 (1992): 223-251.
Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas, "The safe assets shortage conundrum", *Journal of Economic Perspectives* 31.3 (2017): 29-46.

Reichardt, H., and Ricardo Reis, Why Do Firms Prefer the US over the EU?, Working paper handle: (2026).
Durlauf, Steven N., and Paul A. Johnson, "Multiple regimes and cross-country growth behaviour, *Journal of Applied Econometrics* 10.4 (1995): 365-384.

Gordon, Robert J, The rise and fall of American growth: The US standard of living since the civil war, Princeton university press, 2016.

Howitt, Peter, and Philippe Aghion, "Capital accumulation and innovation as complementary factors in long-run growth," *Journal of Economic Growth* 3.2 (1998): 111-130.

Romer, Paul M., "Endogenous technological change," *Journal of Political Economy* 98.5, Part 2 (1990): S71-S102

Solow, Robert M., "A contribution to the theory of economic growth," *The Quarterly Journal of Economics* 70.1 (1956): 65-94.

Syverson, Chad, "What determines productivity?", *Journal of Economic literature* 49.2 (2011): 326-365 »

Également sur «vie-publique.fr », sont parues **deux notes qui complètent utilement l'article de Maxime Menuet :**

Note 1 : « Productivité, où en est la France en 2026 ? » (3/9/2026)

« La productivité, c'est-à-dire le rapport entre la production (*output*) et les facteurs utilisés lors de son processus de production (*input*), est un ressort essentiel de l'activité et de la croissance économiques. Depuis une quinzaine d'années, elle ne progresse plus aussi vite qu'avant. Ce phénomène touche, à des degrés différents, tous les pays développés. Toutefois, la France paraît particulièrement touchée par ce ralentissement : même si elle trouve des gains de productivité, ils ne permettent pas à effacer le retard enregistré.

Le ralentissement des gains de productivité, un phénomène global

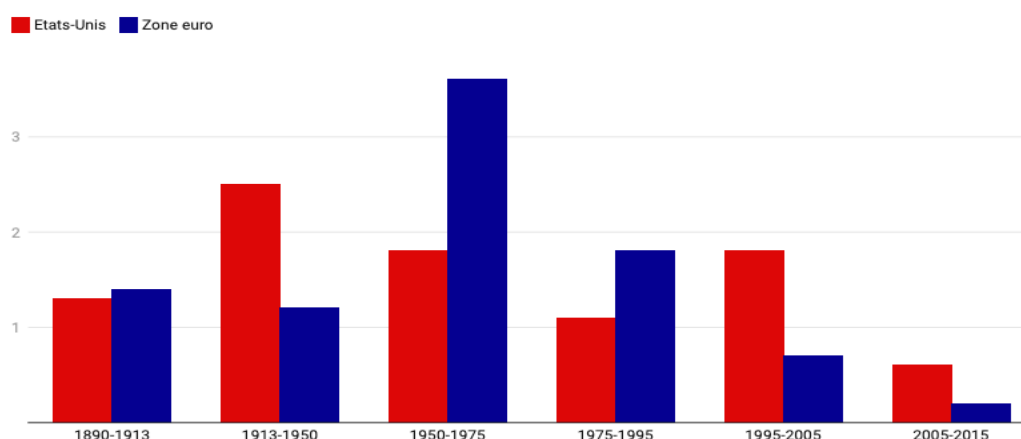
La productivité est mesurée en fonction des deux facteurs de production, le capital et surtout le travail. Elle se mesure :

- en **nombre de produits** qu'une unité du facteur travail peut produire ;
- en **valeur** (elle tient compte du prix de la production) ;
- par **heure de travail** (le volume de production qui résulte en moyenne d'une heure de travail) ;
- par **tête** (c'est la production annuelle par actif occupé).

La productivité du travail dépend de la qualification des salariés, de leur motivation, de l'organisation du travail, mais également du capital utilisé. Sur le long terme, la croissance est très largement liée à l'évolution de la productivité (elle-même liée au progrès technique et aux innovations), mais également du taux d'emploi, de la durée du travail, de la population.

La relation entre productivité et emploi n'est pas univoque. Une même production réalisée avec moins de main d'œuvre atteste d'une meilleure productivité. À l'inverse, la hausse de l'emploi est susceptible de diminuer la productivité moyenne de l'économie (notamment à cause de l'intégration de personnes plus éloignées du monde de travail). Pour autant, il ne faut pas non plus surestimer l'effet négatif à court terme de l'emploi sur la productivité. Une croissance riche en emplois a des effets positifs sur les comptes de la sécurité sociale et les recettes fiscales. Et, à moyen terme, les nouveaux entrants sur le marché du travail peuvent gagner en efficacité. En 1987, l'économiste Robert Solow formulait ce qui est devenu le "paradoxe de Solow" : "*Vous pouvez voir les ordinateurs partout, sauf dans les statistiques de la productivité*". Dès le milieu des années 1970, **un ralentissement de la productivité du travail s'observe dans l'ensemble des économies développées**. Il s'est même accéléré depuis la sortie de la crise financière de 2008 et concerne l'ensemble des indicateurs utilisés : indicateurs de productivité apparente (qui ne tient compte d'un seul facteur) du travail, du capital et indicateurs de productivité totale des facteurs.

Variation de la productivité globale* en zone euro et aux États-Unis entre 1890 et 2015



*Moyenne des taux de croissance annuels sur la période.

Graphique: Vie-publique.fr / DILA • Source: OCDE, International Productivity Monitor n° 32, « Total Factor Productivity in Advanced Countries: A Longterm Perspective » (page 10) • Récupérer les données • Créé avec Datawrapper

Les économistes expliquent difficilement ce ralentissement. Il s'avère que les nouvelles technologies du numérique apportent moins, ou moins facilement, des gains de productivité que les anciennes inventions, telles la machine à vapeur ou l'électrification. La liste des hypothèses formulées est longue, voici les plus couramment évoquées :

- **facteur temps** : la diffusion des effets des innovations est lente. Comme l'électricité et l'invention de l'ampoule qui ont mis du temps à se diffuser, les technologies du numérique nécessiteraient plus de temps avant d'augmenter la productivité ;
- **problème de mesure** : aux difficultés de mesure comme la juste prise en compte de l'amélioration de la qualité des nouveaux équipements s'ajouterait une harmonisation toujours insuffisante des approches comptables au niveau international ;
- **politiques monétaires** : la surabondance de liquidités dans le cadre de la longue période de l'assouplissement quantitatif après 2008 (avec des taux parfois négatifs) aurait permis à des firmes peu productives d'emprunter et de survivre, pesant ainsi sur la productivité globale ;
- **manque de concurrence** : la baisse des gains de productivité pourrait être liée à un déficit de concurrence dans de nombreux secteurs, dominés par de très grandes firmes, moins incitées à innover et améliorer leur productivité ;
- **recul du secteur industriel** : l'industrie enregistre traditionnellement des bonnes performances en matière de productivité. Un recul de ce secteur serait ainsi un facteur qui pèse sur la productivité ;
- **problème de compétence** : le niveau moyen de compétence de la population, y compris des managers, serait insuffisant pour exploiter le potentiel de la révolution numérique. Les résultats des élèves dans les évaluations PISA semblent soutenir cette hypothèse ;
- **inégalité croissante entre entreprises** : les nouvelles technologies augmenteraient l'écart entre les entreprises les plus productives et les moins productives (touchées par une stagnation), ce qui pèserait sur la productivité globale.

Un décrochage français qui semblait longtemps assez unique

Les politiques publiques liées à la productivité et à la compétitivité sont en France soutenues par les travaux du Conseil national de la productivité (CNP), instauré en 2018 à la suite d'une recommandation du Conseil de l'Union européenne de 2016. Son cinquième rapport fait état de trois grands enseignements :

- **la faiblesse de la productivité du travail depuis 2019 reflète avant tout un marché du travail dynamique**, mais pour consolider ces nouveaux emplois, une croissance économique de long terme plus forte sera nécessaire ;
- la position compétitive de la France par rapport à l'Allemagne s'améliore, mais **les coûts salariaux français demeurent plus élevés que la moyenne européenne** et repartent à la hausse dans les services aux entreprises et les transports ;
- **l'impact positif des technologies sur la productivité globale est confirmé**. Face au retard européen et français dans le domaine de l'intelligence artificielle générative, des choix politiques, en partie au niveau européen, s'avèrent nécessaires.

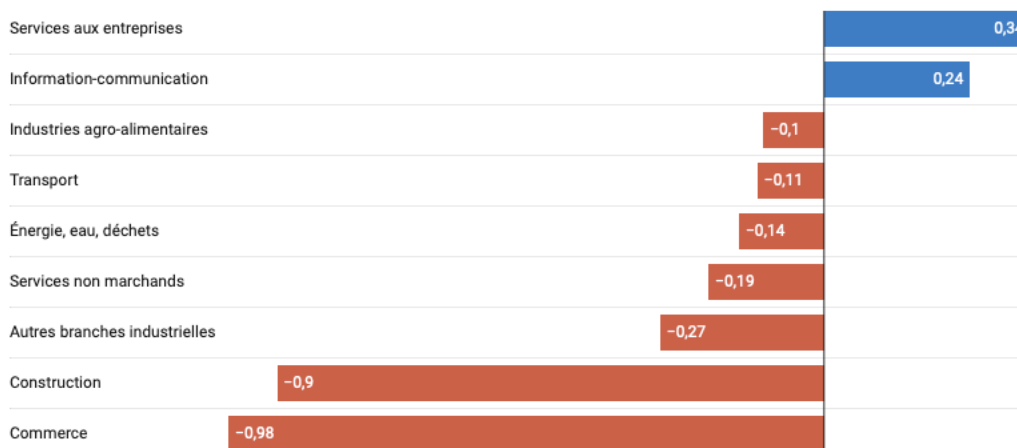
Évolution récente de la productivité du travail : un rattrapage incomplet

Entre le dernier trimestre 2019 et le premier trimestre 2024, la **productivité apparente du travail par tête** s'est redressée en zone euro, mais également aux États-Unis, qui ont même rattrapé leurs pertes liées à la crise du Covid-19, tout comme l'Italie et le Royaume-Uni. En revanche, "la France n'a toujours pas retrouvé son niveau de productivité de 2019 : **en 2023, elle y était de 3,5% inférieure**" affirme le rapport du CNP.

La **productivité apparente du travail par heure travaillée**, quant à elle, ne montre pas de chute liée au Covid en zone euro. Ceci est lié au confinement et au chômage partiel : les salariés étaient en emploi, mais sans effectuer d'heures. Production et heures travaillées ont alors chuté, expliquant la relative stabilité de cet indicateur de la productivité. Plusieurs pays connaissent même une hausse de la productivité horaire par rapport à 2019, l'Allemagne et l'Espagne faiblement (moins de 2%), les États-Unis de plus de 7%.

Contribution par branche à l'évolution de la productivité du travail par tête entre 2019 et 2024*

(En %)



*Contribution de l'effet intra-branche à l'évolution de la productivité apparente du travail par tête de l'ensemble de l'économie française entre le quatrième trimestre 2019 et le premier trimestre 2024, hors branches avec un effet entre -0,1 et +0,1(en %)

Graphique: Vie-publique.fr / DILA • Source: [Rapport 2025 du CNP](#) • [Récupérer les données](#) • Créé avec [Datawrapper](#)

La France n'en fait pas partie. Sa productivité horaire connaît une baisse : elle se situe à 2,4% sous son niveau de 2019. Selon une note de la [Banque de France](#), elle s'explique en partie par la hausse du taux d'emploi. Plusieurs secteurs contribuent plus nettement au décrochage de la productivité apparente du travail totale, notamment le commerce, la construction et certaines branches industrielles. En revanche, une des rares branches à avoir enregistré une amélioration est celle des services aux entreprises. La productivité française semble donc repartir sur une trajectoire durablement plus faible que la tendance observée avant la crise sanitaire.

Y a-t-il des facteurs qui peuvent permettre de relativiser le décrochage français ?

Le rapport 2025 du CNP estime que les facteurs explicatifs de ce décrochage français "ne sont pas nécessairement l'indice d'une mauvaise forme économique". Des travaux de la Banque de France et de l'[Institut national de la statistique et des études économiques \(Insee\)](#) arrivent à **attribuer jusqu'à deux tiers de ce décrochage aux changements structurels intervenus dans l'organisation du marché du travail**, à savoir :

- la baisse du chômage ;
- l'effet de composition de la main-d'œuvre ;
- l'essor de l'apprentissage ;
- la rétention d'emploi.

Des facteurs communs à tous les pays de la zone – tels la hausse des arrêts maladie et une forme d'"usure" du télétravail – pourraient expliquer une partie du tiers restant.

Le marché de l'emploi connaît une amélioration qui a commencé déjà avant la crise Covid et s'est prolongée depuis. Encore à 8,8% au premier trimestre 2019, le taux de chômage est retombé à 7,1 en 2023, puis remonté légèrement depuis (7,3 au dernier trimestre 2024). Cette baisse du chômage est positive pour le pouvoir d'achat et la consommation. Elle a également été bénéfique pour des personnes plus éloignées de l'emploi. Si, à moyen et long terme, les acquis d'expérience de ces personnes peuvent avoir un effet positif sur leur productivité, on peut supposer que leur productivité, dans un premier temps, était plus faible que la moyenne.

Par ailleurs, d'importantes évolutions du taux d'emploi se sont produites depuis dix ans. Le taux d'emploi au milieu de l'âge d'activité est resté quasiment stable mais des changements sont intervenus sur les extrémités : le taux d'emploi des 15-24 ans est passé d'environ 30% en 2019 à plus de 35% en 2024. Les jeunes sont cependant généralement moins productifs que les salariés expérimentés. Entre 2019 et 2023, le taux d'emploi des 55-64 ans est passé de 54,5% à 58,4%, mais reste inférieur à la moyenne UE-27 (63,9%) et loin de celui de l'Allemagne ou des Pays-Bas (75%). L'âge peut peser sur la productivité du travail dans des secteurs plus pénibles ou inciter à ralentir le rythme de travail à l'approche du départ à la retraite.

Les contrats d'apprentissage ont très fortement augmenté ces dernières années : fin décembre 2023, on compte auprès des centres de formation d'apprentis (CFA) 1 014 500 inscriptions. Dans les années 2010, le nombre de contrats d'apprentissage avait oscillé entre 400 000 et 500 000. Ceci est le résultat d'une politique très volontariste en la matière, notamment par la loi du 5 septembre 2018 pour la liberté de choisir son avenir professionnel. Ces apprentis partagent leur temps entre l'entreprise et l'école, mais ils sont comptabilisés comme des emplois à temps plein. Un apprenti est généralement moins productif qu'un salarié confirmé. Cependant, la forte hausse du niveau d'études des apprentis – le nombre d'apprentis avec BAC+5 progresse entre 2019 et 2023, celui avec BAC et CAP recule – devrait à l'avenir avoir un effet positif sur leur productivité.

La rétention de la main-d'œuvre n'est pas seulement une des caractéristiques de la crise sanitaire – de nombreuses entreprises sont passées au chômage partiel – elle est aussi un phénomène plus général. De plus en plus d'entreprises préfèrent lisser le cycle économique et éviter le plus possible les licenciements (notamment du personnel qualifié). Les difficultés de recrutement, en partie liées à l'évolution démographique, expliquent en partie cette tendance. Les mesures politiques des dernières années – augmenter les indemnités de licenciement et faciliter l'accès au chômage partiel – soutiennent cette tendance. Cependant, la rétention peut avoir un effet négatif sur la motivation des salariés et peser sur leur productivité une fois l'activité redémarrée.

À côté de ces facteurs qui suggèrent de relativiser la moins bonne performance française en matière de productivité, un document de travail de l'Insee d'avril 2025, sur la démographie des entreprises sur une période plus longue, est moins positif. Il révèle d'abord une baisse de ce qu'on appelle la destruction créatrice : les nouvelles entreprises entrantes sont de moins en moins productives. De plus, la productivité des entreprises pérennes a reculé entre 2002 et 2022.

Une dynamique désormais plus favorable mais qui n'efface pas le retard accumulé

Les nouveaux chiffres des comptes de la Nation en 2025, publiés par l'Insee le 29 mai 2026, permettent de réévaluer l'ampleur du décrochage français. Selon une étude publiée sur le blog de l'Insee le 29 mai 2026, il en ressort **qu'en 2023**, la productivité apparente du travail "est désormais estimée à 4,6 points en deçà de sa tendance d'avant crise sanitaire, contre 5,5 points lors d'une première évaluation réalisée il y a deux ans". Mais il y a toujours un retard si l'on prend en compte la tendance avant crise comme indicateur. La perte de productivité en 2025 serait de 4,3 points si la productivité avait été aussi dynamique qu'avant la crise.

Si la situation française s'est donc améliorée, une singularité demeure. La perte globale de productivité est toujours plus marquée en France par rapport aux autres pays européens. Mais le différentiel se réduit car l'évolution de la productivité dans les autres pays a récemment été moins bonne.

L'effet positif du télétravail

L'Insee a publié en mai 2026 une estimation de l'effet du télétravail sur la productivité. Selon cette étude, le télétravail serait "associé à une amélioration modeste, mais réelle de la productivité du travail : une hausse de 10 points de la part de télétravailleurs est corrélée à un gain de 0,7 à 1,0 point de pourcentage de croissance de la productivité entre 2019 et 2022". Certaines entreprises se situent au-dessus de cette moyenne. L'effet serait jusqu'à trois fois plus fort pour les entreprises qui louaient, avant le Covid-19, des bureaux distincts des autres locaux de production.

Si on prend les différents secteurs, l'évolution en France est variée, estime l'étude sur le blog de l'Insee :

- dans l'industrie, la productivité "est toujours en deçà de sa tendance d'avant crise", mais la levée des contraintes d'approvisionnement, réelles en sortant de la crise sanitaire, devrait contribuer à améliorer la situation ;
- dans les services marchands, "la productivité dépasse désormais sa tendance d'avant-crise sanitaire" (grâce notamment à des gains de productivité dans la programmation informatique et le dynamisme dans l'hébergement-restauration).

Les nouveaux chiffres confirment que le dynamisme de l'emploi en France a été porté par les emplois en alternance et les micro-entrepreneurs, dont la productivité par tête est en moyenne plus faible que celle des autres salariés. L'Insee a estimé cet effet : si l'on tient compte de la moindre productivité des alternants, "la perte par rapport à la tendance de productivité s'établit à 2,4 points en 2025."

Le rôle de la croissance

Si le marché du travail est dynamique (comme en France entre la sortie de la crise sanitaire et 2024) alors que la production de richesse ne connaît pas la même évolution, il en résulte mécaniquement une perte d'efficacité, donc de productivité. Les premières estimations de croissance pour l'année 2023, lors de l'établissement du compte provisoire, donnaient un taux de croissance de 0,9%. Mais les données publiées en mai 2026 par l'Insee sur les comptes de la Nation ont corrigé cette estimation. Le taux de croissance ressort à 1,6% pour 2023, avec une croissance de l'emploi de 1,1%. Derrière cette révision à la hausse, il faut surtout voir la croissance de la valeur ajoutée manufacturière en 2023, à +7%, contre +2,1% seulement dans le compte provisoire. Cette importante révision s'explique essentiellement par le contexte inflationniste de 2022-2023. L'inflation perturbe les prix et donne naissance à des imprécisions de la mesure des volumes et des prix, pourtant essentielle à la comptabilité nationale.

L'étude de l'Insee conclut que si la France retrouve en partie des gains de productivité, ils sont insuffisants pour effacer le retard accumulé. Et il semble que ce retard ne date pas que de la crise sanitaire.

C'est ce que suggère une comparaison entre la France et les États-Unis sur la période 1997-2019 selon une analyse publiée par la Direction générale du Trésor le 1^{er} septembre 2026. D'après le document, l'écart de croissance de la productivité horaire entre les États-Unis et la France est de 0,6 point par an entre 1997 et 2019. Il s'explique en totalité par une productivité plus faible des secteurs numériques, tant producteurs de technologies numériques qu'utilisateurs intensifs de ces technologies.

La décomposition sectorielle révèle que les secteurs producteurs (électronique et services numériques) et utilisateurs intensifs de technologies numériques (commerce, services financiers...) représentent ensemble plus de 40% de la valeur ajoutée en France et contribuent à cet écart chacun pour 0,4 point par an de la productivité horaire en moyenne entre 1997 et 2019. Les 0,8 point qui en résultent sont légèrement compensés par une croissance de la productivité plus forte (de l'ordre de 0,2 point) dans le reste de l'économie française par rapport à la situation aux États-Unis.

Quelles propositions pour améliorer la productivité du travail ?

Début 2025, la situation sur le marché de l'emploi montre des signes de dégradation : selon la Dares, "le nombre d'inscrits à France Travail évoluerait de +0,8% pour la catégorie A et de +1,3% pour les catégories A, B, C au 1^{er} trimestre 2025." Le redressement de la productivité et la stabilisation de l'emploi "requièrent de trouver de nouveaux moteurs de croissance de la valeur ajoutée pour une augmentation durable de la croissance économique" (rapport du CNP).

Le rapport Draghi souligne l'impact non négligeable de l'innovation et des technologies numériques pour une croissance durable :

- elles améliorent la productivité, notamment par une plus grande maîtrise des outils de l'intelligence artificielle (IA) ;
- elles pourraient aussi représenter un moyen pour agir contre l'effet du vieillissement de la population : d'ici 2040, la population active devrait diminuer d'environ 2 millions de travailleurs par an en Europe.

L'Europe accuse un retard dans ces technologies, notamment pour l'intelligence artificielle générative. Le secteur privé américain a investi plus de 300 milliards de dollars en cumulé sur la période 2013-2023 dans l'IA, contre 10 et 8 milliards de dollars respectivement pour l'Allemagne et la France sur la même période. La part des entreprises américaines mettant en œuvre des technologies avancées (incluant l'IA et la robotique) est de 73%, ce taux est de 57% pour les entreprises françaises (il est encore plus faible pour les petites entreprises).

Les rapports du CNP et Draghi préconisent d'augmenter les investissements dans les infrastructures permettant une plus grande diffusion des nouvelles technologies innovantes. Compte tenu de la situation des finances publiques en Europe, de tels investissements pourraient se faire au niveau européen, notamment en recourant au secteur privé. Le rapport Draghi propose à cet effet des modifications dans la régulation bancaire (revoir par exemple les ratios de solvabilité et de liquidité).

Au plan national, les pouvoirs publics pourraient agir à la fois sur la fiscalité et la formation. La réforme du crédit d'impôt recherche (CIR) de 2008 a certes incité les entreprises à augmenter leurs investissements en recherche et

développement (R&D), mais les résultats ne sont pas complètement satisfaisants : "le CIR n'a guère contrecarré la détérioration de l'attractivité du site France pour la localisation de la R&D" note le rapport du CNP.

Outre la réforme du CIR, des politiques publiques sont mises en place afin de pallier le retard des acteurs français et européens dans ce domaine avec :

- France 2030, plan lancé en 2021 et doté de 54 milliards d'euros déployés sur cinq ans, qui soutient la recherche, l'innovation et l'industrialisation ;
- Osez l'IA lancé en 2025 et renforcé en 2026 qui soutient l'adoption de l'IA par les entreprises ;
- le paquet européen sur la souveraineté technologique proposé en juin 2026 par la Commission européenne.

Le développement et la diffusion de nouvelles technologies numériques, comme l'intelligence artificielle, constituent ainsi un enjeu important pour la croissance future de la France et de l'Europe ».

Note 2 : Taux de la dette française : des niveaux inédits depuis près de 20 ans (11/9/2026)

Voir aussi plus haut.

Les taux d'emprunt de la France atteignent des niveaux qui n'avaient pas été aussi hauts depuis 2008 : le 17 août 2026, le taux de l'échéance à 10 ans a franchi les 4% et, le 11 septembre 2026, ce taux est passé à 4,41%. Cette hausse, qui alourdit le coût de la dette, concerne également d'autres pays. Les raisons de cette hausse sont multiples.

Le taux d'intérêt auquel un pays emprunte de l'argent sur les marchés financiers en émettant des obligations, comme l'obligation assimilable au Trésor (OAT) en France ou les Bunds en Allemagne, est appelé taux souverain. Son niveau est influencé par les taux directeurs des banques centrales. Il s'en distingue cependant, car, comme pour tout emprunteur, le taux souverain intègre une prime de risque qui dépend de la confiance des investisseurs et de leur perception du risque de non-remboursement de la dette publique.

Quels sont les taux pour la France ?

Il y a une large gamme de taux souverains :

- pour les maturités jusqu'à un an, la France s'endette via des Bons du Trésor (BTF) ;
- pour les durées supérieures, elle émet des OAT, allant de 2 à 50 ans.

C'est l'Agence France Trésor, un service à compétence nationale, qui est chargée de la gestion de la trésorerie et de la dette de la France. Elle émet et contracte notamment les différents instruments financiers sur les marchés pour satisfaire aux besoins de financement de l'État.

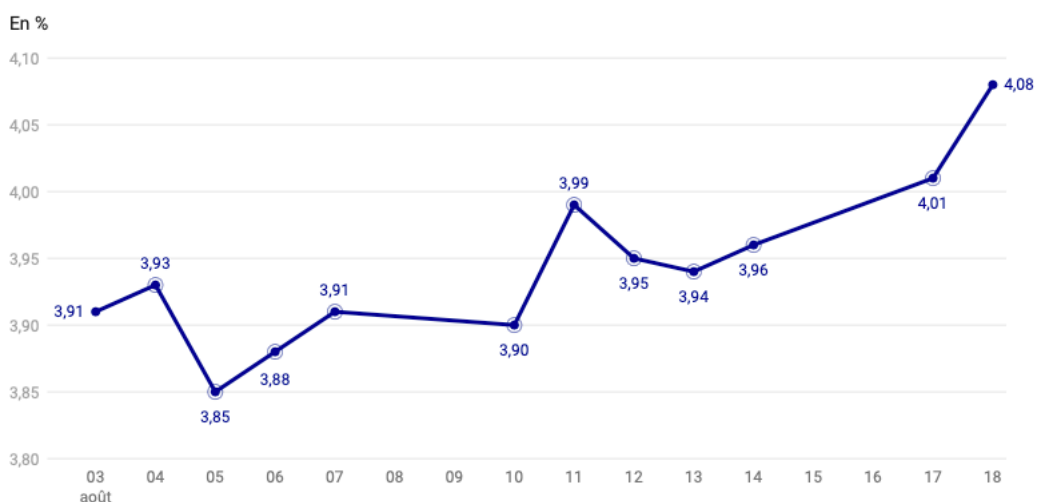
Taux de l'emprunt phare à 10 ans pour la France



Graphique: Vie-publique.fr / DILA • Source: Banque de France • Télécharger les données • Créé avec Datawrapper

Parmi tous ces taux, le rendement de référence est l'OAT à 10 ans. Il a franchi, le 17 août 2026, la barre symbolique de 4%. Entre janvier 2026 et août 2026, l'OAT à 10 ans a augmenté d'environ 70 points de base. Encore à quasi 0% à la fin de 2021, il a fortement augmenté en 2022 et 2023 et poursuit sa hausse depuis. Une des causes est la remontée des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) et d'autres banques centrales, décidée pour lutter contre l'inflation provoquée par la guerre en Ukraine et la crise énergétique qui en a résulté. En juin 2026, la BCE a mis fin à trois ans de statu quo sur ses taux et a relevé ses taux directeurs de 25 points de base.

Taux de l'Échéance Constante à 10 ans (TEC 10) pour la France en août 2026



Note : Le TEC 10 (Taux de l'Échéance Constante à 10 ans) mesure le taux de rendement actuariel d'une obligation fictive du Trésor français (OAT) d'une durée exactement égale à 10 ans. Il est publié chaque jour par l'Agence France Trésor.

Graphique: Vie-publique.fr / DILA • Source: Agence France Trésor (consulté le 18 août 2026). • Télécharger les données • Créé avec Datawrapper

La nouvelle hausse des taux souverains en août et en septembre 2026 semble indiquer que les marchés financiers tablent sur la poursuite de la hausse des taux directeurs par les banques centrales. Le 10 septembre 2026, la BCE a fait le premier pas en relevant ses taux directeurs à nouveau de 25 points de base. La hausse de l'inflation en zone euro à 3,3% en août 2026 et le maintien des cours du pétrole, toujours très influents sur l'évolution des prix à la consommation, à des niveaux au-dessus de 80 dollars le baril ont notamment motivé cette décision. Quant au taux souverain de la France, il poursuit sa hausse. Le 11 septembre 2026, le rendement des obligations à échéance de 10 ans de la France (le TEC 10) a atteint 4,41% selon l'Agence France Trésor.

Une charge de la dette de plus en plus élevée

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" ».

Article complémentaire, de Jean-Marc Vittori, dans Les Echos du 15 septembre 2026

« La France est en panne. À l'arrêt sur le bord de la route, en regardant les autres voitures passer. Personne ne semble très pressé de réparer la machine, à l'exception peut-être de quelques économistes soucieux. Mais le plus inquiétant est ailleurs, dans une impréparation dramatique de l'avenir.

Cette année, la production nationale ne progresserait que de 0,4 %, nous indique l'Insee. Par tête, c'est encore moins (la population a augmenté de 0,25 % en 2025 et le chiffre de cette année ne sera pas très différent). La voiture est bien à l'arrêt, tandis que la croissance devrait avoisiner 1 % dans la zone euro et dépasser 2 % aux États-Unis.

Série de chocs

Les Français sentent cette panne dans leur vie quotidienne. Leur pouvoir d'achat va diminuer, pour la deuxième année de suite. Il n'y a pourtant pas de crise majeure. Tout au plus une flambée des prix de l'énergie, qui s'inscrit dans la série de chocs encaissés par le monde entier depuis maintenant six ans.

La panne de la France en est d'autant plus singulière. Pendant des décennies, l'économie du pays allait à peu près au même rythme que celle de ses voisins. Quand survenait une crise, elle ralentissait moins que les autres, car sa dépense publique amortissait le choc. En sortie de crise, elle accélérât plus tard et moins fort que les autres, comme un moteur diesel.

Cette fois-ci, rien de tel. Le pays semble gagné par un mal étrange, qui l'a atteint dans les années 2000 puis l'a rongé dans les années 2010, et qui s'est accru au cours des années 2020. La dette publique en est le signe le plus spectaculaire. Il y a trente ans, 12 pays de l'Union européenne avaient une dette publique plus lourde que celle de la France (en % du PIB). Aujourd'hui, il n'y en a plus que deux : la Grèce et l'Italie.

Au début de l'euro, en 1999, la dette belge dépassait de plus de 50 points de PIB la dette française. Elle est aujourd'hui inférieure, sans que la Belgique n'ait été précipitée dans la récession économique ou le chaos social. La stagnation de la France engendre un sentiment de déclassement, d'autant plus que la montée de la dette publique réduit les marges de manœuvre. Le déclassement n'est pas seulement une impression. C'est aussi une réalité, qui apparaît à travers toute une série d'indicateurs orientés vers l'avenir. En voici juste trois.

Mortalité infantile, éducation, recherche et développement

D'abord, la mortalité infantile. En France, elle remonte depuis le début des années 2010. Le mouvement reste heureusement limité (le taux est passé de 0,34 % à 0,41 %, soit un bébé sur 250). Mais il traduit une dégradation des conditions sanitaires d'autant plus frappante qu'elle est cantonnée à notre pays. Il y a trente ans, la France était sur le podium des pays européens à faible mortalité infantile, au troisième rang. Depuis, elle a dégringolé au 23^e rang, constatait l'Inspection générale des affaires sociales cet été.

Ensuite, l'école. La dernière enquête Pisa publiée par l'OCDE, le club des pays avancés et de quelques autres, a révélé une baisse quasi générale du niveau dans les 90 pays enquêtés. La France est dans la moyenne, avec toutefois une baisse plus forte, qui l'emmène vers ses plus bas niveaux. Un tiers de ses élèves est en grande difficulté pour la compréhension de l'écrit et en mathématiques. Et si l'école française n'est plus la plus inégalitaire au monde, c'est seulement parce que le niveau des meilleurs a chuté [dans 10 ans, nous devons recruter les 2/3 de nos ingénieurs à l'étranger].

Enfin, la recherche-développement. Il y a vingt ans, la France dépensait moitié plus que ses voisins européens pour la recherche. Aujourd'hui, elle dépense à peu près pareil tandis que d'autres pays, comme les États-Unis ou la Corée du Sud, y consacrent bien plus [en recherche scientifique, la France est passée de la 6^{ème} à la 13^{ème} place mondiale en 12 ans].

Agir dans la continuité

De plus, cette dépense n'est pas très efficace, comme le montre un rapport de l'Observatoire des sciences et techniques. En vingt ans, l'audience de la recherche scientifique française est passée du 5^e au 10^e rang mondial,

dépassée par l'Italie et l'Australie, rejointe par l'Espagne et les Pays-Bas. Et “la présence de la France parmi les publications les plus influentes diminue de 50 à 60 % en une dizaine d'années”.

En économie, aucun déclassement n'est irrémédiable ni définitif. Mais revenir sur les chemins de l'avenir suppose d'avoir une vision et d'agir dans la continuité. Deux exigences qui semblent loin, très loin, des débats politiques actuels ».

Remarque à propos de décrochage : un décrochage du sentiment européen ?

Deux résultats en apparence contradictoires mais en réalité complémentaires : d'un côté, l'eurobaromètre confirme la forte adhésion de principe à l'Europe, mais une enquête qualitative du Conseil européen pour les relations étrangères montre qu'il y a 68% des personnes interrogées qui évoquent un « sentiment de détérioration et de perte de normalité » à propos en particulier du fonctionnement des institutions européennes.

Voir : <https://ecfr.eu/special/future-nostalgia-europes-unfinished-song/>

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

Grandes étapes historiques de l'OAT 10 ans

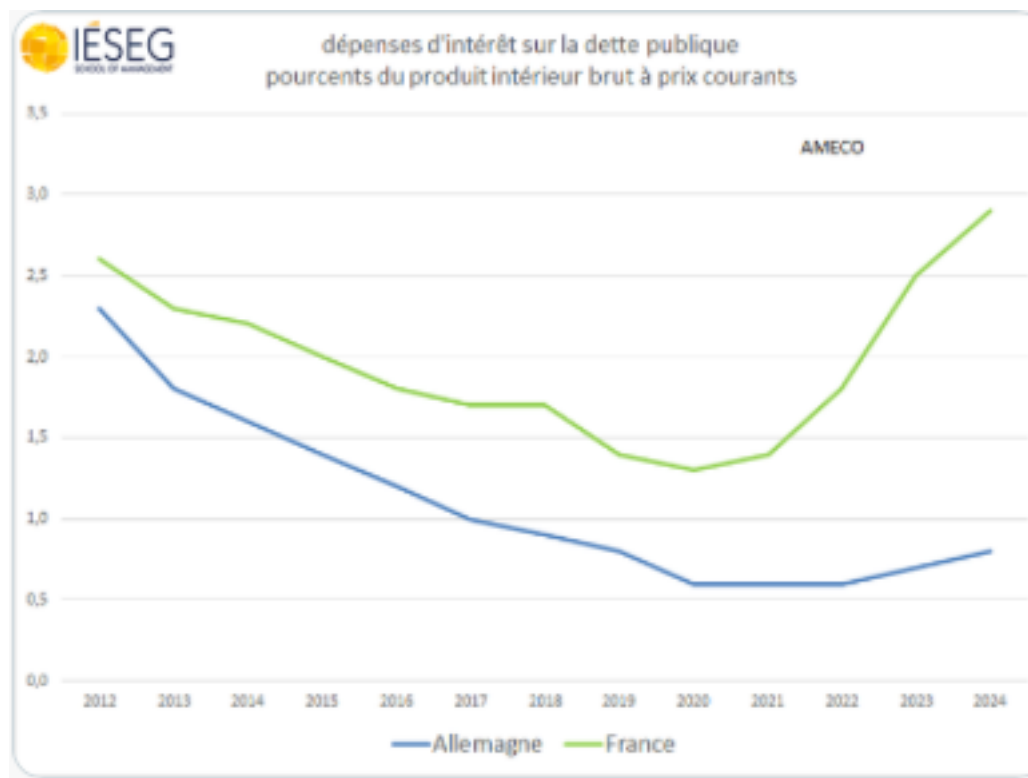
- **Années 1990** : Évolution élevée entre 8 % et 9 % en raison d'une forte inflation et d'une politique monétaire restrictive.  Cbonds.fr
- **Années 2000 - 2008** : Baisse progressive, puis pic autour de 4 % à 4,2 % avant le déclenchement de la crise de 2008.  Vie publique
- **Années 2012 - 2013** : 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

Remarques importantes :

- 1- La France bénéficiant d'obligations anciennes à taux très faibles ou nuls, le taux d'intérêt moyen sur le stock de dette était d'environ 2% en 2025. En 2026 il va atteindre 2,2%, devrait monter à 2,5% en 2027, jusqu'à 3,2% en 2030.
- 2- Le graphique suivant montre que la charge d'intérêts de la dette publique pèse beaucoup moins en Allemagne qu'en France ? Cela s'explique par une situation beaucoup moins favorable en France à cause à la fois d'une dette publique plus importante (en 2024, 110,2% du PIB contre 65,4%) et des taux d'emprunt plus élevés, les deux causes étant d'ailleurs liées.



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 15 septembre matin, la situation des taux souverains et des spreads est la suivante ; on voit que le taux français, qui dépasse 4,5% (1^{ère} fois depuis 2008), est le plus élevé de la zone euro ; et donc le spread aussi. Au même moment, les taux américains à 10 ans dépassent 5%, un plus haut depuis 2007...



Explications :

- Le « spread » permet de mesurer l'écart entre deux taux. Il est souvent utilisé pour établir le différentiel des taux d'intérêt auxquels deux pays empruntent auprès des marchés financiers. En Europe, l'Allemagne, considérée comme la bonne élève de la zone euro et dont la dette est jugée la moins risquée par les investisseurs, sert ainsi de référence. Quand on parle de « spread » en France, on désigne ainsi souvent l'écart entre le rendement de l'OAT (obligation assimilable au Trésor) à 10 ans et celui du Bund allemand. Il est exprimé en points de base.

• Pourquoi le « spread » est-il si scruté ?

Cette prime de risque demandée par les investisseurs pour prêter à la France par rapport à l'Allemagne montre la différence de perception des risques par les marchés financiers. Elle sert ainsi de baromètre pour mesurer la confiance des investisseurs envers l'Hexagone. L'élargissement du « spread » entre l'OAT à 10 ans et le Bund observé ces derniers mois démontre donc une défiance croissante, dans un contexte incertain quant à l'adoption du budget 2027 et à quelques mois de l'élection présidentielle.

Les observateurs regardent aussi les « spreads » pour mesurer l'écart des taux d'emprunt entre l'Allemagne et des pays comme l'Italie et la Grèce, qui s'étaient régulièrement envolés ces dernières années, notamment pendant la crise de la zone euro. Mais désormais, le « spread » de ces deux pays, longtemps considérés comme les mauvais élèves de l'Europe, est inférieur à celui de la France ». (Les Echos, 30/9/2026)

- La prime que la France doit payer pour emprunter sur les marchés obligataires par rapport à l'Allemagne a dépassé vendredi les 100 points de base, soit un point de pourcentage, pour la première fois depuis la crise de la dette dans la zone euro au tournant des années 2010.

Cette évolution souligne l'inquiétude des investisseurs face à la situation financière tendue du pays à l'approche de l'élection présidentielle de mai 2027, pour laquelle les sondages donnent à ce stade l'extrême-droite victorieuse, et avant la présentation du projet de loi de finances 2027 à la fin du mois.

• Pourquoi la prime exigée par les investisseurs pour détenir des obligations françaises a-t-elle dépassé les 100 points de base ?

Les coûts d'emprunt à 10 ans de la France ont augmenté beaucoup plus rapidement que ceux de toute autre économie développée lors de la vague de ventes d'obligations qui s'est produite ces dernières semaines à l'échelle mondiale. Cette vague de ventes s'explique elle-même par les craintes d'inflation qui sont attisées par la nouvelle flambée des cours du pétrole, de nouveau à plus de 100 dollars le baril, à la suite de la reprise des échanges de tirs, au début du mois, entre l'Iran et les États-Unis et la résurgence du conflit, au Yémen, entre l'Arabie saoudite et les Houthis, proches de Téhéran.

L'État français doit désormais payer une prime de 110 points de base sur ses obligations à 10 ans par rapport à celles de l'Allemagne, pour la première fois depuis 2012, les investisseurs exigeant une rémunération plus élevée pour détenir sa dette. De manière générale, les investisseurs s'inquiètent de la situation financière à long terme des économies développées. Les obligations françaises sont particulièrement vulnérables compte tenu des difficultés rencontrées par le gouvernement pour assainir les finances publiques. L'approche de l'élection présidentielle pourrait rendre cette tâche encore plus ardue.

L'écart de rendement entre l'Allemagne et la France a doublé depuis les élections législatives anticipées de juin 2024 à la suite de la dissolution de l'Assemblée nationale et qui n'ont pas permis de dégager de majorité et se sont traduites par une instabilité politique avec quatre Premiers ministres en deux ans. La France pourrait afficher fin 2026 le déficit budgétaire le plus élevé de la zone euro. Le Premier ministre, Sébastien Lecornu, a annoncé son intention de ramener ce déficit à 5% l'année prochaine - contre 5,4% cette année - via 54 milliards d'euros de coupes budgétaires. Le vote du budget, comme c'est le cas depuis deux ans dans une Assemblée nationale fragmentée, risque d'être un exercice compliqué et pourrait entraîner la chute du gouvernement.

La semaine dernière, le gouvernement français a abaissé une nouvelle fois sa prévision de croissance pour 2026, la ramenant à 0,5% contre 0,7% en juillet et 1,0% initialement. L'idée lancée par le candidat de la France Insoumise (LFI) Jean-Luc Mélenchon, donné en deuxième ou en troisième place dans les sondages au premier tour de l'élection présidentielle, d'un gel de la dette française détenue par la Banque centrale européenne (BCE), soit quelque 20% du total, a laissé les investisseurs perplexes. De son côté, les propositions de Marine Le Pen, la candidate du Rassemblement national qui caracole en tête des sondages, dont par exemple l'abaissement de l'âge de la retraite pour certaines catégories de population, sont vues comme un nouveau poids sur les finances publiques françaises.

Le "spread" des obligations italiennes a également augmenté, mais dans une mesure bien moindre que la hausse de 40 points de base enregistrée en France depuis juin.

• Quelles sont les conséquences pour les finances publiques ?

Cela rend les nouveaux emprunts plus coûteux et alourdit la charge d'intérêt de la dette, déjà en hausse. Cette dernière est déjà devenue le principal poste de dépenses budgétaires de la France, qui doit refinancer des centaines de milliards de dette contractée pendant la crise du Covid à des taux extrêmement bas.

Le gouvernement prévoit déjà que cette charge dépassera de 4,5 milliards d'euros les prévisions cette année en raison de la hausse des taux d'intérêt et qu'elle augmentera encore de 10 milliards d'euros l'année prochaine.

Les économistes craignent qu'avec une croissance faible et des taux d'intérêt en hausse, la France ne soit confrontée à un effet boule de neige où les coûts d'emprunt s'envolent, à moins que le gouvernement ne parvienne à dégager un excédent primaire, ce qui semble très peu probable.

• En quoi cela est-il important pour les marchés ?

Le marché obligataire français, le plus important de la zone euro, est traditionnellement considéré comme un actif relativement sûr. La dernière fois que la France a payé une prime de 100 points de base par rapport à l'Allemagne, c'était au plus fort de la crise de la dette de la zone euro en 2012. Mais la France paie également une prime plus élevée que l'Italie, un pays dont l'endettement est plus important et les notations de crédit bien inférieures.

De nombreux investisseurs se disent réticents à privilégier les obligations françaises dans leurs portefeuilles. Le fait de payer un écart de plus de 100 points de base par rapport à l'Allemagne montre que "la France a de réels problèmes et qu'ils ne seront pas résolus de sitôt", a déclaré David Zahn, responsable des titres à revenu fixe européens chez Franklin Templeton.

• Cet écart pourrait-il encore augmenter ?

Compte tenu de l'ampleur de la hausse déjà observée, certains analystes estiment que la marge de progression à court terme est limitée.

"À un moment donné, à moins de penser que le pays se dirige vers une situation vraiment catastrophique, il faut considérer que la compensation offerte est suffisante pour assumer le risque souverain", a déclaré Chris Jeffery, responsable de la stratégie macroéconomique chez L&G, qui a récemment clôturé une position spéculative à la baisse sur les obligations françaises.

Mais une nouvelle incertitude politique pourrait encore creuser l'écart, selon les analystes, par exemple si le gouvernement tombait et laissait la France sans budget, ou si Jean-Luc Mélenchon et Marine Le Pen devaient s'affronter au second tour de l'élection présidentielle. La Société Générale n'exclut pas un passage à 120 points de base.

La hausse de l'excédent budgétaire primaire nécessaire pour stabiliser le taux d'endettement public implique qu'une consolidation budgétaire plus importante est nécessaire. En conséquence, la probabilité que cette consolidation soit effectivement mise en œuvre s'en trouve réduite, et avec elle la crédibilité budgétaire du pays, ce qui conduit à une nouvelle hausse des taux d'intérêt à long terme.

Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
 Afrique du Sud	9,055	9,065	9,015	+0,060	+0,67%	549,3	401,8	11:10:34
 Allemagne	3,5569	3,5723	3,5180	+0,0253	+0,72%	0,0	-147,5	11:11:03
 Australie	5,426	5,444	5,328	+0,009	+0,17%	186,9	39,4	11:09:41
 Autriche	3,767	3,782	3,718	+0,030	+0,80%	19,8	-127,7	11:11:06
 Bangladesh	9,260	9,260	9,230	+0,030	+0,33%	570,3	422,8	10:02:18
 Belgique	4,189	4,221	4,140	+0,026	+0,62%	64,0	-83,5	11:11:04
 Brésil	14,360	14,425	14,360	+0,065	+0,45%	1.080,3	932,8	14/09
 Canada	3,962	3,987	3,921	+0,022	+0,56%	40,5	-107,0	00:28:59
 Chili	6,000	6,000	6,000	+0,070	+1,18%	244,3	96,8	14/09
 Chine	1,681	1,685	1,681	-0,010	-0,59%	-187,6	-335,1	08:59:00
 Chypre	4,031	4,078	3,990	-0,001	-0,02%	46,9	-100,6	11:11:05
 Colombie	12,591	12,591	12,513	+0,078	+0,62%	903,4	755,9	14/09
 Corée du Sud	4,590	4,605	4,522	+0,058	+1,28%	103,3	-44,2	08:29:39
 Côte D'Ivoire	7,390	7,390	7,390	0,000	0,00%	383,3	235,8	14/09
 Croatie	3,949	3,949	3,949	+0,088	+2,28%	39,2	-108,3	09:25:00
 Danemark	3,400	3,433	3,359	-0,007	-0,21%	-13,9	-161,4	11:11:06
 Égypte	23,120	23,120	23,120	0,000	0,00%	1.956,3	1.808,8	08:04:03
 Espagne	4,033	4,056	3,982	+0,026	+0,65%	47,6	-99,9	11:11:07
 États-Unis	5,032	5,047	5,010	+0,071	+1,43%	147,5	0,0	11:10:41
 Finlande	3,865	3,892	3,830	+0,019	+0,49%	31,0	-116,5	11:11:06
 France	4,530	4,553	4,475	+0,035	+0,78%	97,4	-50,1	11:11:03
 Grèce	4,323	4,346	4,265	+0,061	+1,43%	76,8	-70,7	11:10:44
 Hong-Kong	3,875	3,875	3,826	+0,049	+1,28%	31,8	-115,7	11:02:09
 Hongrie	5,860	5,860	5,856	+0,108	+1,88%	230,3	82,8	11:10:38
 Île Maurice	5,300	5,300	5,300	-0,079	-1,47%	174,3	26,8	08:04:07
 Inde	7,090	7,097	7,088	+0,069	+0,98%	353,3	205,8	10:59:09
 Indonésie	7,156	7,216	7,156	0,000	0,00%	359,9	212,4	14/09
 Irlande	3,676	3,701	3,635	+0,039	+1,07%	11,9	-135,6	11:11:01
 Islande	7,110	7,110	7,110	0,000	0,00%	355,3	207,8	08:04:08
 Israël	4,057	4,064	3,998	+0,032	+0,80%	50,0	-97,5	10:58:22
 Italie	4,450	4,482	4,382	+0,034	+0,77%	89,3	-58,2	11:10:56
 Japon	3,041	3,041	2,984	+0,042	+1,40%	-51,6	-199,1	10:42:11
 Kazakhstan	13,931	13,931	13,931	0,00	0,00%	1.037,4	889,9	14/09
 Kenya	12,470	12,470	12,470	0,00	0,00%	891,3	743,8	14/09
 Lituanie	4,298	4,298	4,298	+0,062	+1,46%	74,1	-73,4	14/09
 Malaisie	4,180	4,190	4,179	-0,002	-0,05%	62,3	-85,2	10:03:51
 Malte	4,267	4,267	4,267	+0,029	+0,68%	71,0	-76,5	10:32:16
 Maroc	3,433	3,433	3,432	+0,000	+0,00%	-12,4	-159,9	14/09
 Mexique	9,515	9,515	9,473	0,000	0,00%	595,8	448,3	14/09
 Namibie	10,384	10,384	10,276	+0,000	+0,00%	682,7	535,2	14/09
 Nigéria	16,831	16,831	16,831	+0,000	+0,00%	1.327,4	1.179,9	11/09
 Norvège	4,627	4,640	4,603	+0,007	+0,15%	107,3	-40,2	11:09:45

Le 18 septembre après-midi, le taux français augmente encore et surtout le spread dépasse 100 points de base (bps ; 1pps = 0,01%) !

Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
 Afrique du Sud	8,840	8,840	8,745	+0,055	+0,63%	531,0	383,4	16:56:34
 Allemagne	3,5308	3,5343	3,4772	+0,0519	+1,49%	0,0	-147,4	17:19:14
 Australie	5,300	5,318	5,291	+0,032	+0,61%	177,0	29,6	17:18:06
 Autriche	3,726	3,744	3,675	+0,038	+1,03%	19,6	-128,0	17:19:14
 Bangladesh	8,540	8,740	8,540	-0,690	-7,48%	501,0	353,4	17/09
 Belgique	4,195	4,211	4,095	+0,100	+2,44%	65,5	-82,1	17:19:13
 Brésil	14,360	14,445	14,255	0,000	0,00%	1.083,0	935,4	17/09
 Canada	3,879	3,888	3,834	+0,056	+1,46%	34,9	-112,7	17:19:08
 Chili	6,030	6,030	6,030	-0,005	-0,08%	250,0	102,4	17/09
 Chine	1,678	1,689	1,678	-0,006	-0,36%	-185,2	-332,8	08:59:00
 Chypre	3,988	4,003	3,929	+0,063	+1,61%	45,8	-101,8	16:19:41
 Colombie	12,661	12,661	12,622	+0,000	+0,00%	913,1	765,5	17/09
 Corée du Sud	4,471	4,500	4,433	-0,041	-0,91%	94,1	-53,5	08:29:58
 Côte D'Ivoire	7,380	7,380	7,380	0,00	0,00%	385,0	237,4	17/09
 Croatie	3,950	3,950	3,950	0,000	0,00%	42,0	-105,6	16/09
 Danemark	3,367	3,377	3,293	+0,024	+0,72%	-16,4	-164,0	17:19:07
 Égypte	23,040	23,060	23,040	-0,020	-0,09%	1.951,0	1.803,4	17/09
 Espagne	3,987	3,988	3,940	+0,044	+1,12%	45,7	-101,7	16:13:30
 États-Unis	5,004	5,010	4,920	+0,057	+1,15%	147,6	0,0	17:19:07
 Finlande	3,840	3,866	3,789	+0,036	+0,95%	31,1	-116,5	17:19:14
 France	4,576	4,587	4,446	+0,130	+2,92%	104,6	-43,0	17:19:13
 Grèce	4,295	4,301	4,224	+0,069	+1,63%	76,5	-71,1	16:58:17
 Hong-Kong	3,833	3,852	3,820	0,000	0,00%	30,3	-117,3	10:54:17
 Hongrie	5,793	5,793	5,676	+0,091	+1,60%	226,3	78,9	17:15:28
 Île Maurice	5,310	5,310	5,310	0,000	0,00%	178,0	30,4	08:04:08
 Inde	7,067	7,067	7,034	+0,016	+0,23%	353,7	206,1	14:30:39
 Indonésie	7,157	7,157	7,157	0,000	0,00%	362,7	215,1	11:39:59
 Irlande	3,629	3,631	3,590	+0,040	+1,11%	9,8	-137,8	17:18:59
 Islande	7,170	7,170	7,170	0,000	0,00%	364,0	216,4	08:04:09
 Israël	3,971	4,003	3,959	-0,029	-0,73%	44,1	-103,5	17/09
 Italie	4,451	4,456	4,345	+0,107	+2,46%	91,9	-55,7	17:19:16
 Japon	3,019	3,019	3,016	+0,016	+0,53%	-51,1	-198,5	17:12:10
 Kazakstan	13,902	13,902	13,902	0,000	0,00%	1.037,2	889,6	14:49:59
 Kenya	12,470	12,470	12,470	0,000	0,00%	894,0	746,4	14:59:59
 Lituanie	4,280	4,280	4,280	-0,010	-0,23%	75,0	-72,6	17/09
 Malaisie	3,951	4,075	3,951	-0,103	-2,54%	42,1	-105,5	11:58:59
Présentation Historique Signets Développement Fenêtre Aide								

Le jeudi 24 septembre 2026, en fin d'après-midi : ça continue !

Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
 Afrique du Sud	8,860	8,870	8,715	+0,130	+1,49%	524,5	369,3	23/09
 Allemagne	3,6109	3,6152	3,5384	0,0000	0,00%	0,0	-155,2	17:38:23
 Australie	5,380	5,404	5,348	+0,002	+0,04%	178,8	23,6	17:38:11
 Autriche	3,807	3,819	3,727	-0,002	-0,05%	19,6	-135,6	17:38:26
 Bangladesh	8,540	8,540	8,540	0,000	0,00%	492,5	337,3	08:22:56
 Belgique	4,266	4,296	4,192	-0,005	-0,12%	66,0	-89,2	17:38:25
 Brésil	14,165	14,185	14,055	0,000	0,00%	1,055,0	899,8	23/09
 Canada	3,984	3,990	3,927	+0,031	+0,78%	37,4	-117,8	17:38:27
 Chili	5,970	5,970	5,970	0,000	0,00%	235,5	80,3	23/09
 Chine	1,672	1,674	1,669	0,000	0,00%	-194,3	-349,5	08:59:00
 Chypre	4,064	4,099	4,018	+0,044	+1,09%	44,9	-110,3	16:19:55
 Colombie	12,735	12,735	12,675	+0,000	+0,00%	912,0	756,8	23/09
 Corée du Sud	4,409	4,447	4,386	-0,055	-1,23%	79,4	-75,8	23/09
 Côte D'Ivoire	7,380	7,380	7,380	0,00	0,00%	376,5	221,3	23/09
 Croatie	3,951	3,951	3,951	0,000	0,00%	33,6	-121,6	22/09
 Danemark	3,442	3,450	3,352	+0,019	+0,56%	-17,3	-172,5	17:36:27
 Égypte	23,140	23,140	23,120	+0,020	+0,09%	1,952,5	1,797,3	16:23:34
 Espagne	4,088	4,092	4,017	+0,017	+0,42%	47,7	-107,5	17:38:29
 États-Unis	5,163	5,169	5,086	+0,047	+0,92%	155,2	0,0	17:38:27
 Finlande	3,930	3,950	3,846	-0,003	-0,08%	32,0	-123,2	17:38:25
 France	4,710	4,719	4,627	-0,004	-0,08%	110,1	-45,1	17:38:26
 Grèce	4,412	4,423	4,322	+0,028	+0,64%	79,7	-75,5	16:58:34
 Hong-Kong	4,022	4,022	3,868	0,000	0,00%	40,7	-114,5	10:53:01
 Hongrie	5,871	5,900	5,861	+0,054	+0,93%	225,6	70,4	17:17:22
 Île Maurice	5,301	5,301	5,301	0,000	0,00%	168,6	13,4	08:04:07
 Inde	7,111	7,118	7,094	+0,063	+0,89%	349,6	194,4	14:28:48
 Indonésie	7,008	7,008	7,008	0,000	0,00%	339,3	184,1	11:39:59
 Irlande	3,708	3,715	3,639	+0,067	+1,84%	9,5	-145,7	17:38:25
 Islande	7,154	7,158	7,103	+0,051	+0,72%	353,9	198,7	17:16:19
 Israël	4,077	4,094	3,971	+0,082	+2,05%	46,2	-109,0	15:57:57
 Italie	4,564	4,569	4,484	+0,001	+0,02%	95,3	-59,9	17:38:21
 Japon	3,073	3,073	3,073	+0,089	+2,98%	-54,2	-209,4	17:22:11
 Kazakhstan	13,909	13,909	13,909	+0,007	+0,05%	1,029,4	874,2	14:49:59
 Kenya	12,400	12,400	12,400	0,000	0,00%	878,5	723,3	14:59:59
 Lituanie	4,357	4,357	4,357	+0,092	+2,16%	74,2	-81,0	23/09
 Malaisie	3,958	3,958	3,918	+0,036	+0,92%	34,3	-120,9	11:58:59
 Malte	4,274	4,274	4,274	0,000	0,00%	65,9	-89,3	10:22:55
 Maroc	3,680	3,680	3,680	+0,000	+0,00%	6,5	-148,7	23/09
 Mexique	9,370	9,373	9,343	0,000	0,00%	575,5	420,3	23/09
 Namibie	10,280	10,280	10,280	-0,008	-0,08%	666,5	511,3	12:45:40
 Nigéria	16,747	16,747	16,747	0,00	0,00%	1,313,2	1,158,0	22/09
 Norvège	4,598	4,636	4,575	0,000	0,00%	98,3	-56,9	17:08:52
 Nouvelle-Zélande	5,095	5,113	5,053	+0,150	+3,03%	148,0	-7,2	07:39:59

Encore plus haut le 29 sept :

Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
 Afrique du Sud	8,895	8,930	8,875	-0,080	-0,89%	533,4	368,7	09:34:20
 Allemagne	3,5606	3,6273	3,5590	-0,0537	-1,49%	0,0	-164,6	09:43:03
 Australie	5,342	5,393	5,324	+0,002	+0,04%	177,4	12,7	09:42:57
 Autriche	3,762	3,823	3,759	-0,066	-1,72%	19,8	-144,9	09:43:03
 Bangladesh	8,570	8,570	8,540	0,000	0,00%	500,9	336,2	07:01:01
 Belgique	4,289	4,355	4,282	-0,066	-1,52%	73,6	-91,1	09:43:04
 Brésil	14,135	14,165	14,095	0,000	0,00%	1.057,4	892,7	29/09
 Canada	3,999	4,008	3,916	+0,032	+0,81%	43,8	-120,9	00:28:59
 Chili	6,140	6,140	6,140	+0,040	+0,66%	257,9	93,2	29/09
 Chine	1,680	1,688	1,667	+0,012	+0,72%	-188,1	-352,8	08:59:00
 Chypre	4,085	4,136	4,065	-0,035	-0,85%	54,6	-110,1	09:43:06
 Colombie	12,841	12,857	12,841	-0,015	-0,12%	928,0	763,3	29/09
 Corée du Sud	4,399	4,457	4,395	-0,071	-1,59%	83,8	-80,9	08:29:47
 Côte D'Ivoire	7,380	7,380	7,380	0,000	0,00%	381,9	217,2	29/09
 Croatie	4,042	4,042	4,042	+0,000	+0,00%	48,1	-116,6	29/09
 Danemark	3,387	3,459	3,359	-0,049	-1,43%	-16,3	-181,0	09:43:03
 Égypte	23,090	23,090	23,090	0,000	0,00%	1.952,9	1.788,2	08:04:03
 Espagne	4,076	4,155	4,075	-0,078	-1,88%	51,9	-112,8	09:43:04
 États-Unis	5,216	5,240	5,208	-0,044	-0,84%	164,7	0,0	09:43:01
 Finlande	3,896	3,960	3,889	-0,059	-1,49%	33,5	-131,2	09:43:04
 France	4,761	4,823	4,755	-0,056	-1,16%	120,8	-43,9	09:43:04
 Grèce	4,416	4,493	4,416	-0,113	-2,50%	86,1	-78,6	09:42:37
 Hong-Kong	4,090	4,116	4,090	-0,026	-0,63%	52,9	-111,8	06:38:20
 Hongrie	5,920	5,972	5,919	0,000	0,00%	235,9	71,2	29/09
 Île Maurice	5,510	5,510	5,510	0,000	0,00%	194,9	30,2	08:04:07
 Inde	7,142	7,154	7,141	-0,017	-0,24%	358,0	193,3	09:39:09
 Indonésie	7,219	7,219	7,196	+0,000	+0,00%	365,8	201,1	29/09
 Irlande	3,685	3,751	3,677	-0,061	-1,63%	11,8	-152,9	09:43:02
 Islande	7,096	7,096	7,096	0,000	0,00%	353,5	188,8	08:04:08
 Israël	4,094	4,116	4,093	-0,045	-1,09%	54,8	-109,9	09:43:01
 Italie	4,551	4,706	4,549	-0,087	-1,88%	99,6	-65,0	09:43:04
 Japon	3,051	3,102	3,048	-0,030	-0,97%	-50,7	-215,4	09:32:11
 Kazakhstan	13,909	13,909	13,909	0,00	0,00%	1.034,8	870,1	29/09
 Kenya	12,400	12,400	12,400	0,00	0,00%	883,9	719,2	29/09
 Lituanie	4,544	4,544	4,544	+0,000	+0,00%	98,3	-66,4	29/09
 Malaisie	4,094	4,094	4,083	+0,008	+0,20%	53,3	-111,4	09:32:19
 Malte	4,374	4,374	4,374	+0,017	+0,39%	81,3	-83,4	29/09
 Maroc	3,680	3,680	3,680	0,000	0,00%	11,9	-152,8	29/09
 Mexique	9,641	9,641	9,593	0,000	0,00%	608,0	443,3	29/09
 Namibie	10,451	10,451	10,431	0,000	0,00%	689,0	524,3	29/09
 Nigéria	15,972	15,972	15,972	0,000	0,00%	1.241,1	1.076,4	28/09
 Norvège	4,619	4,657	4,603	-0,030	-0,65%	108,0	-56,7	09:42:28
 Nouvelle-Zélande	5,070	5,145	5,048	-0,080	-1,55%	150,9	-13,8	06:39:59
 Ouganda	15,400	15,400	15,400	0,000	0,00%	1.183,9	1.019,2	08:04:05
 Pakistan	12,804	12,804	12,804	+0,000	+0,00%	924,3	759,6	29/09
 Pays-Bas	3,637	3,708	3,636	-0,067	-1,81%	7,6	-157,1	09:43:03

Le 2 octobre après-midi : toujours plus haut !

Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
 Afrique du Sud	9,010	9,025	8,930	0,000	0,00%	555,6	375,4	17:11:37
 Allemagne	3,4529	3,5292	3,3820	-0,0020	-0,06%	0,0	-180,3	17:33:30
 Australie	5,348	5,350	5,294	-0,011	-0,21%	187,5	7,3	17:33:31
 Autriche	3,699	3,775	3,639	-0,003	-0,08%	24,7	-155,6	17:33:29
 Bangladesh	8,570	8,570	8,540	+0,030	+0,35%	511,7	331,4	01/10
 Belgique	4,333	4,424	4,312	-0,003	-0,07%	88,0	-92,3	17:33:31
 Brésil	14,267	14,285	14,165	0,000	0,00%	1.081,4	901,1	01/10
 Canada	3,907	3,924	3,855	-0,024	-0,61%	45,7	-134,6	17:33:31
 Chili	6,260	6,260	6,260	+0,000	+0,00%	280,7	100,4	01/10
 Chine	1,683	1,702	1,666	+0,015	+0,90%	-177,1	-357,3	30/09
 Chypre	4,128	4,154	4,068	-0,013	-0,31%	67,5	-112,8	16:19:54
 Colombie	12,933	12,982	12,933	0,000	0,00%	948,0	767,7	01/10
 Corée du Sud	4,352	4,441	4,352	-0,087	-1,96%	89,9	-90,4	08:29:08
 Côte d'Ivoire	7,400	7,400	7,400	0,00	0,00%	394,7	214,4	01/10
 Croatie	4,133	4,133	4,133	+0,090	+2,23%	68,0	-112,3	13:08:02
 Danemark	3,278	3,335	3,145	-0,007	-0,21%	-17,5	-197,8	17:29:56
 Égypte	23,150	23,150	23,090	+0,060	+0,26%	1.969,7	1.789,4	01/10
 Espagne	4,090	4,164	4,072	-0,001	-0,02%	63,7	-116,5	17:33:25
 États-Unis	5,256	5,262	5,154	+0,018	+0,34%	180,2	0,0	17:33:29
 Finlande	3,841	3,914	3,784	-0,004	-0,10%	39,0	-141,3	17:33:16
 France	4,866	4,994	4,843	0,000	0,00%	141,4	-38,8	17:33:29
 Grèce	4,491	4,594	4,491	-0,072	-1,58%	103,7	-76,5	16:57:51
 Hong-Kong	4,129	4,129	4,090	0,000	0,00%	67,5	-112,7	10:51:34
 Hongrie	5,772	5,772	5,721	+0,001	+0,02%	231,9	51,6	17:27:22
 île Maurice	5,509	5,509	5,509	0,000	0,00%	205,6	25,3	08:04:07
 Inde	7,209	7,221	7,175	+0,025	+0,35%	375,6	195,3	01/10
 Indonésie	7,159	7,159	7,159	0,000	0,00%	370,6	190,3	11:39:59
 Irlande	3,610	3,696	3,548	-0,053	-1,45%	15,7	-164,6	17:33:27
 Islande	7,076	7,167	7,076	-0,091	-1,27%	362,3	182,0	16:46:11
 Israël	4,137	4,140	4,095	+0,048	+1,17%	68,4	-111,9	01/10
 Italie	4,618	4,733	4,600	-0,004	-0,09%	116,5	-63,8	17:33:25
 Japon	3,099	3,101	3,099	-0,027	-0,86%	-35,4	-215,7	17:22:12
 Kazakhstan	13,870	13,870	13,870	0,000	0,00%	1.041,7	861,4	14:49:59
 Kenya	12,280	12,280	12,280	0,000	0,00%	882,7	702,4	14:59:59
 Lituanie	4,631	4,631	4,631	+0,082	+1,80%	117,8	-62,5	01/10
 Malaisie	4,010	4,035	4,010	-0,046	-1,13%	55,7	-124,6	11:58:59
 Malte	4,379	4,379	4,379	0,000	0,00%	92,6	-87,7	10:15:51
 Maroc	3,563	3,563	3,563	0,00	0,00%	11,0	-169,3	01/10
 Mexique	9,540	9,614	9,540	0,000	0,00%	608,7	428,4	01/10
 Namibie	10,492	10,517	10,492	-0,021	-0,20%	703,9	523,6	16:45:34
 Nigéria	15,952	15,952	15,952	0,000	0,00%	1.249,8	1.069,6	30/09
 Norvège	4,617	4,653	4,584	+0,005	+0,11%	116,4	-63,9	17:07:35
 Nouvelle-Zélande	5,085	5,120	5,080	-0,045	-0,88%	163,2	-17,1	06:39:59
 Ouganda	15,430	15,430	15,410	+0,020	+0,13%	1.197,7	1.017,4	16:04:00
 Pakistan	12,811	12,811	12,811	-0,012	-0,09%	935,8	755,5	13:46:10
 Pays-Bas	3,581	3,632	3,506	-0,003	-0,08%	12,8	-167,5	17:33:23
 Philippines	7,747	7,747	7,744	+0,065	+0,85%	429,4	249,1	14:03:59
 Pologne	6,297	6,298	6,222	-0,061	-0,96%	284,4	104,1	17:28:01

Note : dans son Flash Economie du 22 septembre, Patrick Artus montre qu'il y a un cercle vicieux

« Depuis le début de 2022, les taux d'intérêt à long terme (rendements des emprunts d'État à dix ans) ont fortement augmenté aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Japon, en Allemagne et dans les autres pays de la zone euro. Et cette hausse se poursuit depuis le début de l'année 2026.

Cette hausse peut avoir des causes multiples :

- une hausse de l'inflation anticipée à long terme ;
- des déficits publics élevés faisant monter les primes de terme ;
- une perte de crédibilité des banques centrales.

Cependant, nous voulons montrer ici qu'elle peut déclencher l'apparition d'un cercle vicieux entraînant une hausse continue des taux d'intérêt à long terme.

La difficulté tient à ce que la hausse des taux d'intérêt à long terme génère un cercle vicieux qui conduit à de nouvelles hausses de ces taux.

Le premier mécanisme provient du fait que la hausse des taux d'intérêt à long terme freine la croissance en réduisant l'investissement des entreprises et l'investissement en logement ; il en résulte un recul des recettes fiscales et un creusement du déficit public. L'ensemble de ces pays enregistre depuis la fin de 2025 une croissance faible, qui peut résulter en partie de la progression des taux d'intérêt à long terme.

Le second mécanisme provient de ce qu'une hausse des taux d'intérêt à long terme non accompagnée d'une progression similaire du taux de croissance relève le niveau de l'excédent budgétaire primaire (solde budgétaire hors charges d'intérêts) nécessaire pour stabiliser le taux d'endettement public.

La hausse de l'excédent budgétaire primaire nécessaire pour stabiliser le taux d'endettement public implique qu'une consolidation budgétaire plus importante est nécessaire. En conséquence, la probabilité que cette consolidation soit effectivement mise en œuvre s'en trouve réduite, et avec elle la crédibilité budgétaire du pays, ce qui conduit à une nouvelle hausse des taux d'intérêt à long terme ».

Des prolongements...

• Selon le professeur d'économie espagnol Luis Garicano, la question se pose de savoir si la BCE va intervenir avec son « TPI » ?

Rappel préalable : Le TPI (Transmission Protection Instrument) est un mécanisme de la Banque centrale européenne (BCE) créé en 2022 pour contrer le risque de fragmentation financière et garantir une transmission homogène de la politique monétaire dans toute la zone euro. [1, 2]

Définition et Objectif

Rôle principal : Permet à la BCE d'acheter des titres publics sur le marché secondaire.

Cible : États subissant une détérioration injustifiée de leurs conditions de financement.

But : Réduire l'écart des taux d'intérêt entre les pays de la zone euro. [1]

Fonctionnement Pratique

Montant : Illimité en principe, sans plafond fixé à l'avance.

Maturité : Titres d'une durée de 1 à 10 ans.

Activation : Soumise à des critères stricts (respect des règles budgétaires européennes, absence de déséquilibres macroéconomiques graves).

Statut : Jamais activé formellement depuis sa création, il sert d'outil de dissuasion pour les marchés. [1, 2, 3]

« Le spread a atteint 150 points de base.

La question qui préoccupe tout le monde est : la BCE peut-elle intervenir ? Et si oui, peut-elle activer le TPI ?

Mon avis personnel est qu'elle ne le peut pas. Cette question et la situation à laquelle nous sommes parvenus étaient la question centrale qui motivait "Crisis Cycle", mon livre publié par Princeton University Press, avec @masuch_klaus et @JohnHCochrane

Le but du TPI est d'être utilisé "dans les juridictions connaissant une détérioration des conditions de financement non justifiée par les fondamentaux spécifiques au pays". Le problème français est une détérioration des fondamentaux spécifiques au pays : un déficit de 5,4 % en 2026, une dette augmentant vers 122 %, l'annulation de la réforme des retraites.

Le texte de la BCE dit que les achats TPI prennent fin lorsque les tensions "sont dues aux fondamentaux du pays". Donc, on ne peut pas démarrer quand on est dans les conditions de fin.

De plus, le 3e critère du TPI dit : la trajectoire de la dette est-elle soutenable ? Lagarde a dit (voir le tweet de Klaus ci-dessous) qu'elle n'est "pas sur la voie d'être remise sous contrôle". Je pense que Lagarde répond clairement à la question sur le 3e critère.

Sur le papier, la France passe deux tests ("Conformité au cadre budgétaire de l'UE ?" La Commission a dit en juin oui ; Et "déséquilibres macroéconomiques graves" tels que définis par une procédure de déséquilibre excessif ouverte, encore une fois ok sur le papier).

Si la France a besoin de la BCE, il y a une voie : un programme MES (Mécanisme européen de stabilité, institution intergouvernementale indépendante, basé à Luxembourg, qui travaille étroitement avec la BCE dans le cadre de la gestion des crises financières puisqu'il agit comme le « prêteur de dernier ressort » pour les États membres en crise en leur accordant des prêts à taux bas en contrepartie de réformes économiques strictes), comme ceux pendant la crise de l'euro, exigeant des réformes, essentiellement remettre de l'ordre dans les retraites suffira, plus l'OMT qui permet à la BCE d'agir quand un pays est soumis à un programme (le dispositif OMT (Outright Monetary Transactions), ou *opérations monétaires sur titres*, est un programme d'achat d'obligations publiques créé par la Banque centrale européenne (BCE) en septembre 2012. Conçu par Mario Draghi durant la crise de la zone euro (juste après sa célèbre formule "*whatever it takes*"; *quoi qu'il en coûte*), son but principal est de sauvegarder la zone euro en faisant baisser les taux d'intérêt excessifs des pays en difficulté. L'OMT permet à la BCE d'acheter sans aucune limite quantitative sur les marchés financiers (marché secondaire) des obligations d'État à court terme (maturité entre 1 et 3 ans) émises par des pays de la zone euro ; et pour ne pas créer de

l'inflation par la création monétaire qui lui permet de financer ces achats, elle « stérilise » ses achats en retirant la même somme du circuit bancaire par ailleurs.

Si la BCE qualifie cette situation actuelle de problème de liquidité, nous aurons une voie ouverte vers des plans de sauvetage monétaires.

Lien vers le communiqué de presse TPI (le seul document public existant) :

Le Conseil des gouverneurs prendra en compte un ensemble cumulatif de critères pour évaluer si les juridictions dans lesquelles l'Eurosystème peut effectuer des achats au titre de l'instrument de protection de la transmission (TPI) mènent des politiques budgétaires et macroéconomiques saines et durables. Ces critères serviront de base au processus décisionnel du Conseil des gouverneurs et seront ajustés de manière dynamique en fonction de l'évolution des risques et des conditions à traiter.

Ces critères comprennent notamment :

(1) le respect du cadre budgétaire de l'UE : ne pas faire l'objet d'une procédure concernant les déficits excessifs (PDE) ou ne pas avoir été jugé comme n'ayant pas pris de mesures efficaces en réponse à une recommandation du Conseil de l'UE au titre de l'article 126, paragraphe 7, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) ;

(2) l'absence de déséquilibres macroéconomiques graves : ne pas faire l'objet d'une procédure concernant les déséquilibres excessifs (PDE) ou ne pas avoir été jugé comme n'ayant pas pris les mesures correctives recommandées en réponse à une recommandation du Conseil de l'UE au titre de l'article 121, paragraphe 4, du TFUE ;

(3) la soutenabilité budgétaire : pour vérifier si la trajectoire de la dette publique est soutenable, le Conseil des gouverneurs prendra en compte, lorsqu'elles sont disponibles, les analyses de soutenabilité de la dette réalisées par la Commission européenne, le Mécanisme européen de stabilité, le Fonds monétaire international et d'autres institutions, ainsi que l'analyse interne de la BCE ;

(4) des politiques macroéconomiques saines et durables : le respect des engagements pris dans le cadre des plans pour la reprise et la résilience (au titre de la Facilité pour la reprise et la résilience) et des recommandations par pays de la Commission européenne dans le domaine budgétaire au titre du Semestre européen ».

• Selon le professeur d'économie Gilles Raveaud, la situation économique de la France s'approche du cas de la crise grecque :

L'inflation due à l'achat de produits énergétiques importés a pour conséquence que le niveau de vie chute pour la deuxième année consécutive, un fait sans précédent depuis des décennies.

Résultat : les achats de consommation des ménages, premier moteur de la croissance française, chutent. D'où baisse des ventes, hausse du chômage.

Par ailleurs, la nécessaire réduction des dépenses publiques se traduit par une chute supplémentaire du niveau de vie. Quand l'État diminue les remboursements médicaux ; les allocations chômage ; quand il n'empêche pas la chute du niveau de vie de ses agents, c'est bien sûr le niveau de vie qui chute.

Pendant ce temps-là, la charge de la dette s'accroît de plus de 10 milliards d'euros par an.

On est donc dans la pire configuration possible. Le PIB chute. La dette publique s'accroît. Donc le ratio Dette publique / PIB augmente. Ce qui accroît le déficit public, par hausse de la charge d'intérêt. D'où nouvelle hausse de la dette. D'où nouvelles réductions des dépenses publiques. Et donc nouvelles chutes du niveau de vie. Et donc de la consommation. Et donc du PIB.

Tout cela est de la macro-économie basique. C'est ce qui s'est passé en Grèce. C'est ce qui se passe lors de tous les ajustements budgétaires.

Et cette mécanique infernale, purement "conjoncturelle", omet d'autres facteurs, "structurels" eux, comme l'évolution du climat, qui ont pour effet de diminuer eux aussi le niveau de vie moyen.

Car ça coûte cher, de climatiser. Et, surtout, nous le faisons avec des machines importées.

Les 4 facteurs de croissance de toute économie sont :

- la consommation, effectuée par les ménages
- les dépenses publiques, effectuées par l'État
- les investissements, effectués par les entreprises (et par les ménages lors de l'achat de logements - et uniquement dans ce cas)

- les exportations, lorsqu'une personne ou une entreprise vivant à l'étranger achète des trucs fabriqués en France (ou lorsqu'une touriste américaine vient visiter Maubeuge)

Sur ces 4 moteurs de la France, 3 sont à l'arrêt.

• *Selon l'économiste d'origine danois Jen Nordvig*, on s'approche dangereusement d'une nouvelle crise de l'euro :

« Les écarts des obligations françaises se sont élargis plus que lors de la crise de la dette grecque de 2010 et aussi plus que pendant la période de préoccupation concernant le risque qu'a connu l'Espagne en 2012.

Même comparé à la période la plus intense de la crise de l'euro (le nexus dette souveraine / banques de 2011), l'élargissement actuel des écarts en France est, à mon avis, plus rapide.

En 2011, nous avons eu 104 points de base d'élargissement en 106 jours. Mais en 2016, nous avons enregistré 67 points de base d'élargissement en moins d'un mois.

Et je soutiendrais que, fondamentalement, la situation est plus préoccupante que lors de la première crise de l'euro (2010-2012).

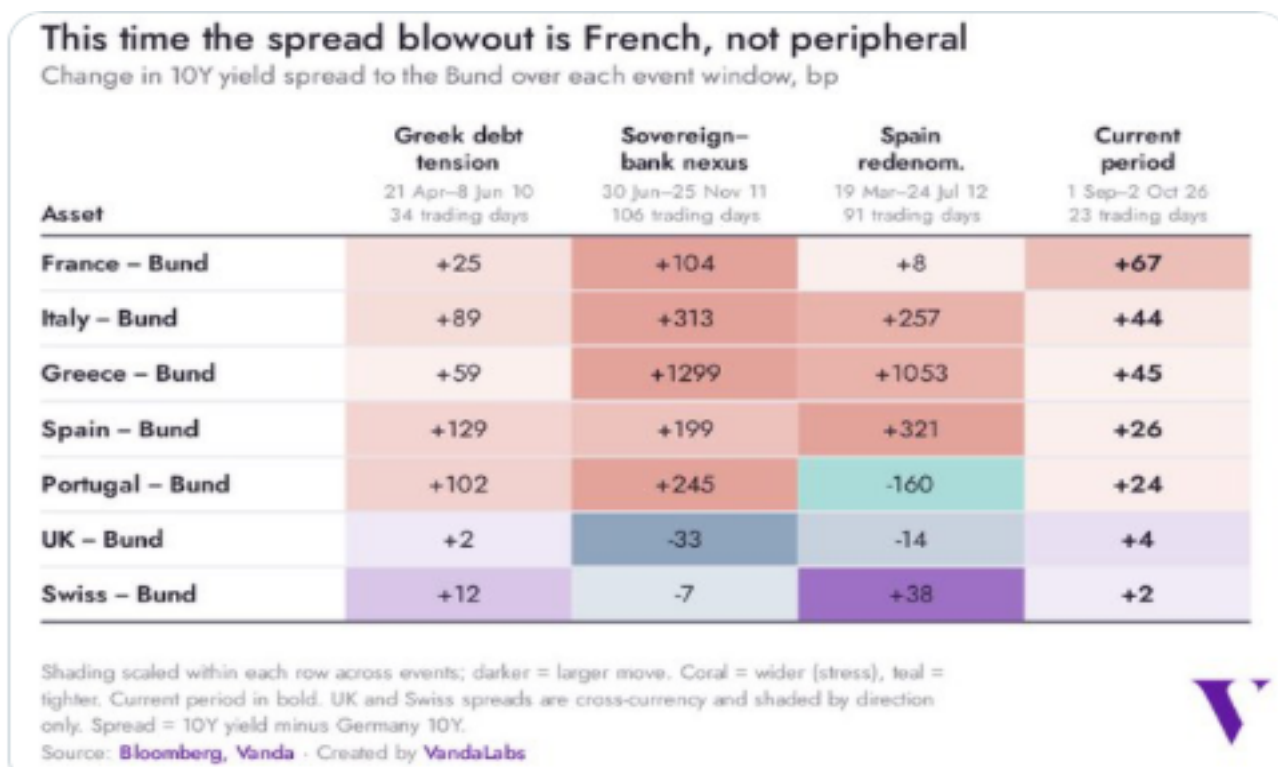
Premièrement, la France est un grand pays, et plus difficile à renflouer que la Grèce ou d'autres pays plus petits. Deuxièmement, la dynamique de la dette française s'est notablement détériorée depuis les jours de la crise de l'euro I, avec un ratio dette/PIB approchant désormais 120 %, contre plus proche de 80 % en 2009.

Troisièmement, la politique européenne est encore plus instable. Les partis centristes (qui fournissaient auparavant un ancrage budgétaire) se sont rétrécis ou ont totalement disparu, tant en France qu'en Allemagne, rendant un chemin vers la consolidation budgétaire bien plus difficile à imaginer.

Quatrièmement, la concurrence pour le capital à l'échelle mondiale est bien plus féroce, avec les besoins en capital liés à l'IA exerçant une pression sur les marchés obligataires mondiaux. De plus, avec une inflation supérieure aux objectifs dans la plupart des économies du G7, il est bien plus difficile pour les banques centrales de fournir des filets de sécurité pour les souverains.

Lors de la première crise de l'euro, j'ai écrit un livre sur tout cela (« The Fall of the Euro : Reinventing the Future of the Eurozone »). Le message clé était : ce qui a permis à l'euro de survivre en 2010-2012, c'était la volonté politique de le maintenir uni (et non une quelconque métrique financière ou de dette, ou un état des banques).

Par conséquent, la question clé est : la volonté politique est-elle là maintenant en 2026, et dans les années à venir, avec un certain nombre d'élections délicates à l'horizon ? »

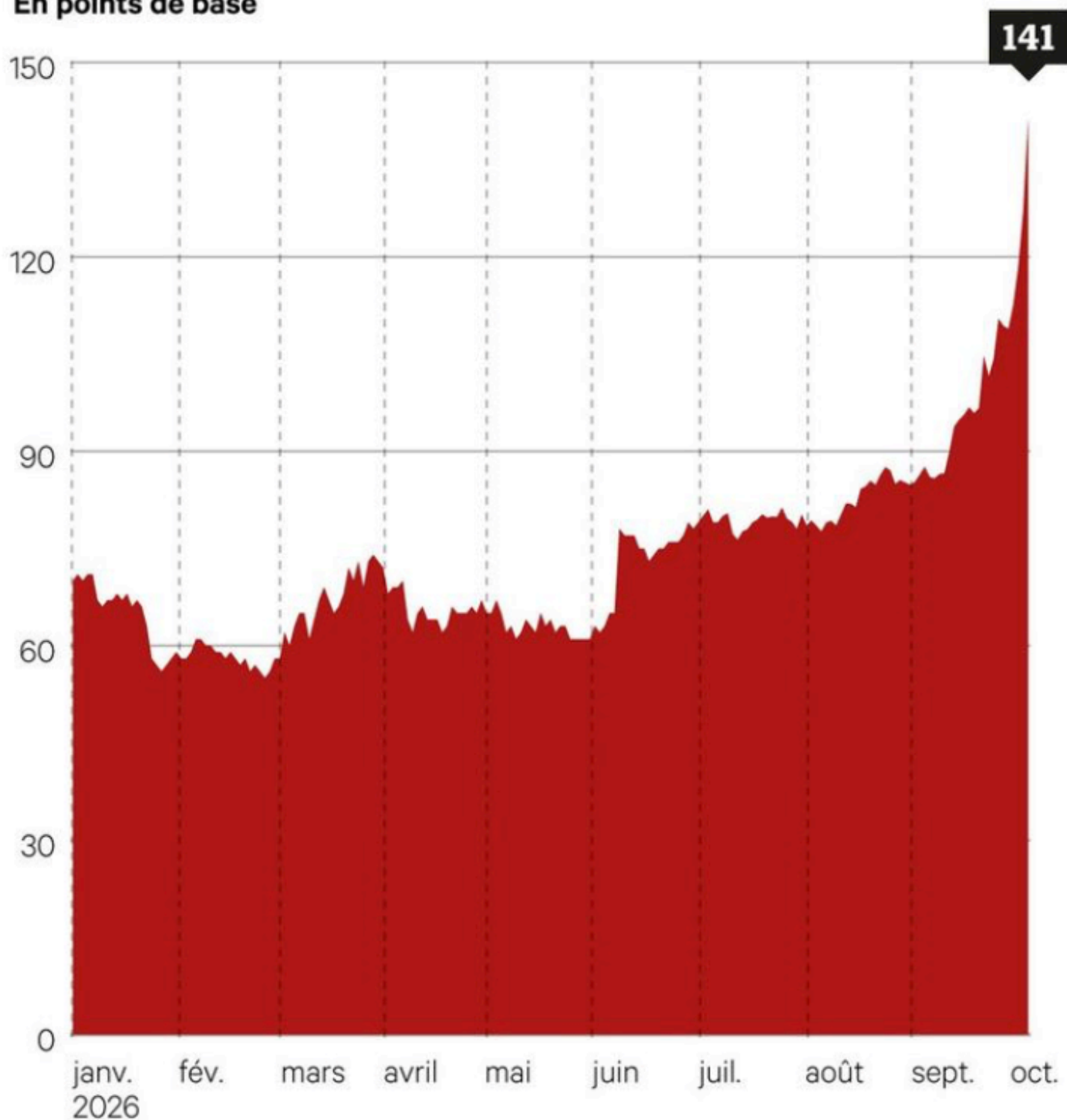


Note : le raisonnement de Jen Nordvig rejoint celui que tient Guillaume Benoit dans Les Echos du 4 octobre :

« (...) La dernière fois que cette différence de taux (« spread » en anglais) a été atteinte, c'était en 2012, au cœur de la crise de la zone euro. Mais la situation est presque plus préoccupante pour la France actuellement. À l'époque, en effet, le violent écartement des spreads était venu marquer la fin d'une illusion. Celle qui voulait que, partageant la même monnaie, tous les pays ayant adopté l'euro affichent le même risque de crédit. Le retour à la réalité avait failli faire exploser l'union monétaire, le coût de financement des pays du Sud et de l'Irlande s'étant emballés. Il avait fallu une forte implication de la Banque centrale européenne et de son président pour ramener le calme. Notamment le fameux discours de Mario Draghi, où il s'était engagé à ce que la BCE fasse “tout ce qui était nécessaire” pour défendre l'euro.

L'écart de taux entre la France et l'Allemagne se creuse de plus en plus vite

En points de base



« LES ECHOS » / SOURCE : BLOOMBERG

Mais depuis début septembre, la situation est tout autre. La France connaît une véritable descente aux enfers sur le marché obligataire. Au cours du mois dernier, son taux à 10 ans a bondi de plus de 60 pb, passant de 4,2 % à 4,85 %. Et ce vendredi, il a longtemps été le seul à progresser, touchant donc 4,99 %, quand les autres pays européens voyaient leurs rendements baisser.

Il y a bien, évidemment, un effet lié à la très forte hausse des taux dans le monde, qui flambent en même temps que les prix du pétrole au gré des nouvelles du front au Moyen-Orient. Mais, et c'est beaucoup plus inquiétant, la France pâtit de ses deux tares qui la pénalisent depuis la dissolution de juin 2024. Les investisseurs sanctionnent son incapacité à adopter un budget qui permette d'assainir les comptes publics. Et plus largement, son instabilité politique permanente, qui devrait s'amplifier à l'approche de la présidentielle. Le souci, c'est que ces problèmes franco-français commencent à avoir des répercussions dans toute l'Europe. La volatilité des obligations assimilables du Trésor (OAT), les titres de dette souveraine, touche par contagion les autres pays. (...) Surtout, le risque d'une nouvelle fragmentation de la zone euro, comme en 2012, est dans tous les esprits. "Il ne s'agit plus d'un risque. Le marché européen, notamment côté obligataire, s'est fragmenté hier. Les dettes française et italienne ont capitulé, voyant leurs rendements se tendre, notamment sur les maturités courtes", avertissent même les équipes de recherche de Natixis.

La question d'une intervention de la BCE se pose donc avec plus d'insistance. Cette dernière pourrait actionner l'instrument de protection de la transmission de la politique monétaire (TPI), qui lui permet d'acheter les titres d'un État injustement attaqué sur les marchés. Ou même mettre en pause le dégonflage de son bilan, en recommençant à réinvestir les montants issus des remboursements des obligations qu'elle détient dans ses immenses portefeuilles pour acheter de nouvelles dettes d'État pour stopper la hausse et envoyer un signal aux fonds qui voudraient spéculer contre la France ».

Certains estiment que la BCE va hésiter à utiliser la procédure de la TPI parce qu'elle ne voudrait pas donner un chèque en blanc aux futurs dirigeants français après les élections de l'année prochaine, ni donner l'impression que la France est mieux lotie que le Portugal et l'Espagne qui ont dû prendre des mesures drastiques... Et même, elle pourrait être tentée de l'utiliser plutôt pour l'Italie, dont le déficit est en baisse et en passe d'atteindre les 3%, et qui pourrait alors apparaître comme une victime collatérale de la situation française ; si c'était le cas, la position de la France serait encore plus délicate !

• Alors, faudrait-il annuler la dette publique française détenue par la Banque de France pour le compte de la BCE ?

Voici l'article publié dans Le Monde le 4 septembre par Olivier Blanchard (a été Professeur au MIT et ancien chef économiste au FMI et c'est un macroéconomiste mondialement reconnu) et Quentin Vandeweyer (de la London Business School), avec pour titre « Sur l'annulation de la dette détenue par la Banque de France, l'erreur est de croire qu'elle dégagerait des ressources ou serait sans coût » :

« Pierre et Paul possèdent ensemble une entreprise. Vous êtes le banquier de celle-ci et vous lui avez prêté de l'argent. Vous apprenez un matin que Pierre, qui devait une somme à Paul, ne la remboursera pas, car les deux associés ont décidé d'annuler cette dette entre eux. Qu'est-ce que cela change pour vous ?

Première réponse : rien. C'est leur affaire, pas la vôtre. L'entreprise vous doit toujours le même montant.

Seconde réponse : mieux vaut s'inquiéter. Ont-ils vraiment décidé ensemble cette annulation ? Ou Pierre, connu pour être dépensier, a-t-il simplement cessé de payer ? Ce qu'il a fait à Paul, pourquoi ne vous le ferait-il pas demain ? Par prudence, vous décidez de relever votre taux sur les futurs emprunts de cette entreprise.

Pierre, c'est l'État. Paul, c'est la Banque de France, qui détient environ 600 milliards d'euros de dette publique, près d'un cinquième du total. La dette de l'entreprise, c'est la dette de l'État détenue par les investisseurs, plus la dette de la Banque de France vis-à-vis des banques. L'annulation de la dette de l'État détenue par la Banque de France, dont l'idée refait surface dans le débat politique, est une transaction entre Pierre et Paul, sans effet direct sur les créanciers de l'État ni sur ceux de la Banque de France. Ses partisans ont raison sur ce point. Leur erreur est d'en conclure qu'elle dégagerait des ressources, ou qu'elle serait sans coût.

Pour comprendre ce qui se joue, il faut ouvrir le bilan de la Banque de France. À son actif, on retrouve les titres de dette publique achetés depuis 2015 dans le cadre de la politique d'"assouplissement quantitatif" [le rachat massif par la Banque centrale européenne de dette publique sur les marchés [secondaires]]. À son passif, la monnaie créée pour les acheter et les "réserves", c'est-à-dire les dépôts que les banques commerciales détiennent auprès d'elle. Ces réserves sont rémunérées à un taux d'intérêt appelé le "taux directeur". Cette rémunération n'est pas une faveur faite aux banques, mais l'instrument central de la politique monétaire, celui par lequel la banque centrale pilote tous les taux de l'économie et contient l'inflation.

Annulons maintenant la dette de l'État détenue par la Banque de France. Les intérêts que l'État lui versait disparaissent, alors que les réserves, elles, restent, et il faut continuer de les rémunérer. Que se passe-t-il alors ? Les promoteurs de l'annulation promettent trois choses à la fois : des marges budgétaires réelles, aucune victime et une inflation maîtrisée. L'arithmétique n'en permet cependant que deux.

Première option : l'État paie. Qu'il recapitalise sa banque centrale d'un montant égal à la dette annulée, ou qu'il compense chaque année les intérêts manquants, cela revient au même : sa propre dette semble réduite, mais un trou équivalent s'est creusé au bilan de sa banque centrale. La dette de l'État dans son ensemble ne change pas. Le déficit de l'État non plus : les intérêts qu'il ne paie plus sur la dette annulée, il les verse désormais à la Banque de France pour qu'elle puisse rémunérer les réserves. Ce que l'État économise d'un côté, il le paie de l'autre.

Deuxième option : les banques paient. Pour dégager un gain réel, l'État leur impose de détenir davantage de réserves non rémunérées, comme le proposent certains. L'inflation reste maîtrisée et des marges budgétaires sont dégagées, mais uniquement parce qu'elles sont ponctionnées sur les banques. Cette opération, que les économistes appellent la "répression financière", est un impôt qui ne dit pas son nom, supporté au bout du compte par les déposants des banques, leurs actionnaires et leurs emprunteurs.

Troisième option : personne ne paie. Il ne reste alors à la banque centrale que deux chemins.

Soit elle renonce à rémunérer les réserves. Le taux directeur cesse d'être une décision. Il tombe à zéro et y reste, même quand l'économie surchauffe. Et une surchauffe sans frein conduit inéluctablement à l'inflation.

Soit elle crée de la monnaie pour payer ces intérêts ; mais combattre l'inflation en créant de la monnaie, c'est écopier un bateau tout en perçant la coque. L'Amérique latine du siècle dernier a emprunté les deux chemins, avec les conséquences que l'on connaît. C'est pour cette raison que les traités interdisent explicitement le "financement monétaire" des États.

Les achats de titres de la décennie passée n'ont, en eux-mêmes, jamais franchi cette ligne : la dette restait due, les titres pouvaient être revendus, la monnaie créée avait vocation à disparaître au fil des remboursements. C'est précisément l'argument qu'a retenu la Cour de justice de l'Union européenne pour les valider : la banque centrale conserve l'intégralité de sa créance, l'État reste tenu de rembourser. En transformant ce prêt en don, l'annulation abolirait la condition même de leur légalité. Acheter ou revendre des titres relève de la politique monétaire ; renoncer à une créance est un transfert budgétaire, d'une tout autre nature.

Difficulté supplémentaire : la Banque de France détient ces titres dans le cadre de l'Eurosystème des banques centrales, et les traités interdisent à tout gouvernement de donner des instructions à sa banque centrale. Il faudrait convaincre nos partenaires européens d'assumer avec nous les pertes. On devine leur réponse.

Restent les marchés. Quelle que soit l'option retenue, l'annulation leur apprendrait qu'il existe désormais, en France, des dettes que l'État choisit de ne pas honorer. Il ne fait nul doute qu'ils réviseraient en conséquence à la hausse la prime de risque qu'ils demandent pour prêter à l'État français. La charge de la dette finirait donc par augmenter, à la suite d'une mesure qui promettait exactement l'inverse.

En résumé, l'annulation n'efface pas la dette : elle la déplace. Elle est surtout un leurre, qui nous détourne de la véritable discussion que nous devrions avoir à l'approche de l'élection présidentielle : quels arbitrages sommes-nous collectivement prêts à consentir pour reprendre le contrôle de la dépense publique ? »

• **Le 4 septembre, « vie-publique.fr » publie un article du Professeur d'économie Virgile Chassagnon sur « Le pouvoir d'achat des Français a-t-il vraiment augmenté depuis 10 ans ?**

Voici cet article :

« L'évolution du pouvoir d'achat en France et en Europe

S'il est vrai qu'une grande partie des Français pense avoir vu son pouvoir d'achat diminuer au cours de la dernière décennie, il est tout aussi vrai que dans les chiffres le pouvoir d'achat des Français a, au contraire, globalement augmenté sur cette même période. Cette déconnexion entre la réalité statistique du concept et le ressenti d'une partie de la population déborde le cadre de la stricte économie pour entrer sans aucun doute dans la sphère politique. Il convient donc en cette période pré-électorale de poser les bases d'un débat sain et a-idéologique sur l'évolution récente du pouvoir d'achat des Français.

Pour ce faire, il faut s'intéresser aux données produites en France par l'Insee (Institut national des statistiques et des études économiques), pour qui le pouvoir d'achat correspond au volume de biens et de services qu'un revenu permet d'acheter. L'analyse de l'évolution du pouvoir d'achat dans le temps se calcule en valeur réelle (ou à prix constants), c'est-à-dire après correction des effets de l'inflation. Pour cela, l'Insee utilise le déflateur de la

consommation finale. Ce déflateur se base sur la structure de la consommation de l'année en cours (pondérations courantes), tandis que l'indice des prix à la consommation (IPC) s'appuie sur un panier fixe ou mis à jour selon une autre périodicité. Ces deux déflateurs varient très légèrement.

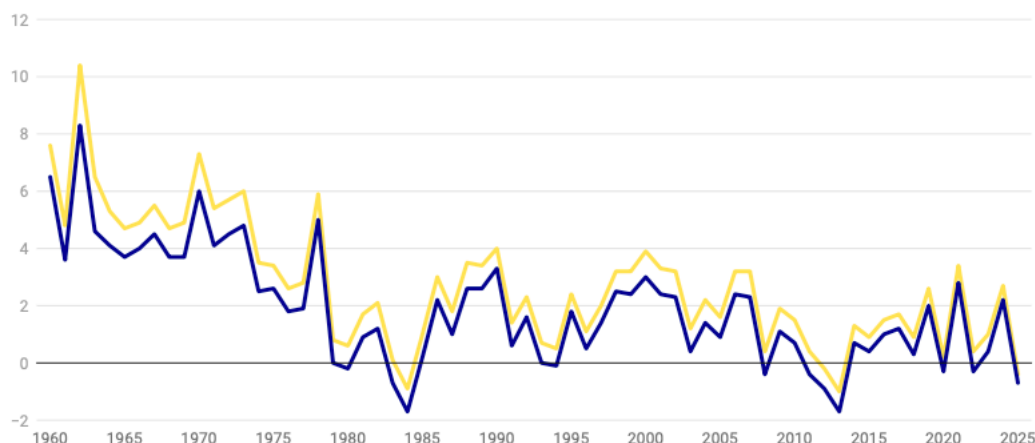
Le pouvoir d'achat a connu une progression entre 2017 et 2024, de l'ordre de 13%

Ainsi défini, le **pouvoir d'achat a connu une progression entre 2017 et 2024, de l'ordre de 13%**. Cette croissance fut régulière mais heurtée au niveau agrégé avec des taux plus au moins élevés selon les années (de 0,2% à 3,4% par an). Plus largement, l'on oublie trop souvent de rappeler que dans nos économies de marché en croissance (même molle) **l'on observe traditionnellement une progression, certes disparate, et du pouvoir d'achat du revenu disponible brut et du pouvoir d'achat par unité de consommation dans le temps.**

Évolution du revenu disponible brut et du pouvoir d'achat

par rapport à l'année précédente en %

— Pouvoir d'achat par unité de consommation
— Pouvoir d'achat du revenu disponible brut



2025 : données provisoires

2024 : données semi-définitives

Note : l'évolution du pouvoir d'achat est déflatée à l'aide de l'indice du prix de la dépense de consommation finale des ménages.

Lecture : en 2025, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut diminue de 0,4 % par rapport à 2024. Ramené à une unité de consommation, il diminue de 0,7 %.

Source: Insee, comptes nationaux annuels - base 2020. • Télécharger les données • Créé avec Datawrapper

Pour obtenir une individualisation moyenne du pouvoir d'achat, l'Insee calcule en effet le **pouvoir d'achat par unité de consommation**. Il faut voir derrière cette notion d'unité de consommation la prise en compte de ce que l'on pourrait appeler "les économies d'échelle" de la consommation des ménages. Par exemple, pour maintenir un niveau de vie, il n'est pas nécessaire, à la suite d'une naissance et donc d'un accroissement du foyer, d'acheter un nouveau réfrigérateur, une nouvelle machine à laver, etc. Par ailleurs, l'Insee publie également le **pouvoir d'achat par habitant**. Il rapporte le pouvoir d'achat du revenu disponible au nombre d'habitants. Celui-ci reflète mieux la situation individuelle moyenne car il neutralise le facteur démographique.

Si l'on retient cette version du calcul, alors la **France a connu récemment à trois reprises des légers replis de son pouvoir d'achat par unité de consommation :**

- au début du Covid-19 (-0,3% en 2020);
- lors du choc inflationniste (-0,3% en 2022);
- en 2025 (-0,7%) consécutivement à la contraction de certaines prestations sociales et de la baisse des taux d'intérêt notamment.

Ces chiffres sont intéressants à interpréter car le pouvoir d'achat par unité de consommation offre, selon l'Insee, le mode de calcul qui se rapproche le plus du ressenti des ménages.

Il est aussi à noter que ces chiffres permettent à la France de faire partie des pays européens qui ont eu la plus grande augmentation du pouvoir d'achat entre 2019 et la 2024 selon les derniers chiffres de la Direction générale du Trésor. **La croissance du pouvoir d'achat de la France sur cette période fut de 13,6% alors que la moyenne de la zone euro se situe à 12,3%. Ainsi la France fait bien mieux que l'Italie (4,5%), l'Allemagne (8,7%) ou encore le Royaume-Uni (9,8%), quoi que moins bien que l'Espagne (18,3%)** qui connaît depuis ces dernières années une situation économique globale favorable.

L'une des explications résulte sans aucun doute de la relative maîtrise de l'inflation cumulée en France sur cette même période (elle a été plus forte en Allemagne et au Royaume-Uni par exemple), qui elle-même s'explique par des mesures ciblées de politiques publiques énergétiques comme le bouclier tarifaire proposé tant sur l'électricité que sur le gaz dans un contexte de tensions croissantes avec la Russie.

Quand les mesures du pouvoir d'achat se heurtent au ressenti des Français

L'ensemble des données que je viens de présenter relèvent de calculs agrégés et correspondent souvent à des moyennes annuelles qui, bien sûr, ne peuvent refléter l'ensemble des situations individuelles des ménages. Ainsi **derrière ces chiffres se dissimulent des tendances bien particulières qui peuvent clairement susciter un décalage de perception entre les statistiques et le vécu d'une grande partie de la population.** Et il me semble qu'aucun économiste ne serait disposé à affirmer le contraire !

Même par unité de consommation, le pouvoir d'achat mesuré par l'Insee reste donc une moyenne. C'est pourquoi il ne permet pas une interprétation globale susceptible de traduire un consensus auprès de la population. Il est tout aussi vrai de dire que le pouvoir d'achat, moyen, a augmenté depuis 2017 que de dire que tels types de ménage ont subi une baisse de leur pouvoir d'achat sur cette même période.

En d'autres termes, il est raisonnable de supposer qu'une personne habitant une passoire thermique à la campagne et utilisant son véhicule diesel pour aller travailler à 30 kilomètres de chez elle n'ait pas le même ressenti, voire la même évolution de son pouvoir d'achat qu'un citoyen résidant dans un appartement récent et utilisant les transports en commun urbains pour se rendre à son travail.

Et nous observons **depuis deux décennies un taux de croissance du pouvoir d'achat qui demeure inférieur quasiment de moitié à ce qu'il était avant la crise des subprimes de 2007.** Force est de constater que la succession de crises économique, sociétale, sanitaire et sécuritaire a conduit à limiter l'évolution du pouvoir d'achat des Français depuis le milieu des années 2000. Cet affaiblissement constant du taux de croissance du pouvoir d'achat a sans nul doute eu un effet sur la perception des Français, qui ont le sentiment de perdre des acquis depuis une vingtaine d'années.

Cet affaiblissement constant du taux de croissance du pouvoir d'achat a sans nul doute eu un effet sur la perception des Français.

Or, en économie, l'on sait bien que les personnes sont plus sensibles aux pertes qu'aux gains en matière de politiques économiques. Même s'il ne s'agit pas d'argent perdu, constater que les augmentations habituelles de pouvoir d'achat ne sont plus des "acquis" peut être vécu comme une perte par les Français. Il s'agit là autant d'une question de perception que de cognition. Raisonner en moyenne, et parfois en médiane, est nécessaire en économie mais cette méthode nourrit bien entendu les biais cognitifs.

Revenu disponible des ménages (exprimé souvent en médiane), revenu par tête, revenu fiscal de référence, indice des prix à la consommation, niveau de vie, l'ensemble de ces concepts et agrégats économiques sont concernés par ces limites statistiques et ces biais cognitifs. L'une des conséquences peut être de surestimer l'évolution du pouvoir d'achat de certains types de ménages.

Il s'agit là d'une évidence statistique et sociologique dont l'Insee a bien conscience. C'est pourquoi l'Institut va encore plus loin et propose de calculer le revenu et le pouvoir d'achat "arbitrables" des ménages afin de mieux apprécier le ressenti des Français en déduisant de ces calculs les dépenses pré-engagées (comme les dépenses contraintes associées aux divers contrats et abonnements de consommation).

Il est alors nécessaire de savoir apprécier et interpréter l'évolution des indicateurs statistiques dont l'on dispose tout en décelant leurs principaux écueils afin d'améliorer les outils d'aide à la décision publique. C'est dans cet esprit qu'un rapport d'information datant de mai 2026 a d'ailleurs été proposé à l'Assemblée nationale, par la mission d'information sur l'évolution du pouvoir d'achat en France depuis 2017, au regard des indicateurs de prix et de consommation. Ce rapport dresse **une liste de 29 propositions susceptibles de réduire les biais entre le ressenti des ménages et les chiffres de la statistique mais aussi d'améliorer son utilité pour guider les politiques publiques.** Il est notamment préconisé de :

- **publier la médiane plutôt que la seule moyenne** pour la communication sur le pouvoir d'achat afin de ne pas masquer la concentration potentielle des gains sur une minorité de ménages ;
- **recourir à la collecte automatisée de données sur les plateformes immobilières** afin de mieux prendre en compte les évolutions des prix de l'immobilier.

L'origine des gains et des pertes de pouvoir d'achat

Les gains de pouvoirs d'achat réalisés depuis 2017 ont aussi été tirés par des mesures budgétaires exceptionnelles à la suite du Covid-19 et de la forte inflation qui a suivi et par des mesures fiscales pérennes fort spécifiques selon les bénéficiaires : suppression de la taxe d'habitation et de l'impôt sur la fortune, baisse de certains prélèvements obligatoires (impôts sur le revenu et sur les sociétés, redevance audiovisuelle, etc.) ou encore instauration du prélèvement forfaitaire unique (PFU ou flat tax) appliqué aux revenus du capital et des placements financiers (dividendes, intérêts, plus-values).

Dans une note de mars 2022 intitulée "Effets redistributifs des mesures socio-fiscales du quinquennat 2017-2022 à destination des ménages", l'Institut des politiques publiques constatait que derrière la hausse moyenne des niveaux de vie des ménages (de l'ordre de 2%), **les gains étaient clairement plus faibles pour les revenus les plus modestes eu égard aux revenus des ménages les plus aisés**. Et dans tout cela il ne faut pas non plus oublier le rôle des salaires, des salaires réels (salaires nominaux déflatés par le niveau d'inflation) tout particulièrement, dans la structuration des perceptions des ménages.

Ce n'est pas la hausse des salaires qui a suscité principalement les gains de pouvoir d'achat des Français mais davantage les revenus du capital.

Dernièrement, ce n'est pas la hausse des salaires qui a suscité principalement les gains de pouvoir d'achat des Français mais davantage les revenus du capital. **Or nous sommes sensibles au premier chef à l'évolution réelle de nos salaires**. C'est tout particulièrement le cas pour les Français les plus modestes. Dans une étude récente, l'Insee rappelle qu'**entre 2019 et 2024 seules 121 professions et catégories socio-professionnelles sur 343 ont connu une hausse de leur salaire net moyen en euros constants**. C'est pourquoi d'ailleurs très souvent en France les gains de pouvoir d'achat n'engendrent plus un accroissement de la consommation.

Il faut néanmoins noter qu'avec la baisse de l'inflation en 2024 (+2% après près de 5% en 2023), le salaire net moyen des Français se redresse enfin (à 0,8% contre -1% en 2023) avec une représentation de l'ensemble de l'échelle salariale. Les mécanismes de revalorisation du SMIC n'avaient jusque-là préservé le pouvoir d'achat que des ménages situés dans le bas de la distribution des salaires entre 2022 et 2024 (ce qui avait permis d'ailleurs de contenir les disparités salariales). Cette tendance pourrait se confirmer en 2025-2026 même s'il faut toutefois rappeler le gel confirmé du point d'indice de la fonction publique au cours de ces deux dernières années.

Il y a donc plusieurs facteurs qui influent sur l'évolution du pouvoir d'achat. Certains relèvent de tendances structurelles et de politiques économiques fondées sur le long terme, tandis que d'autres répondent davantage à une logique de court terme et à des mesures politiques extraordinaires car les dépenses énergétiques ont eu, dans la période récente, une influence majeure sur le pouvoir d'achat des Français.

La souveraineté énergétique pour soutenir le pouvoir d'achat

La hausse du prix de l'énergie avait pour principale conséquence de précariser des ménages modestes aux modes de vie fatalement énergivores et d'enclencher une spirale de privations (notamment alimentaires) dégradant leurs conditions de vie et accentuant les inégalités territoriales. Dans cette perspective, il est clair que les mesures gouvernementales comme le bouclier tarifaire, les aides à la rénovation énergétique ou encore le chèque énergie ont eu un effet positif sur le pouvoir d'achat des ménages les plus modestes.

Mais il s'agit de mesures extraordinaires, qui se situaient d'ailleurs dans la continuité du "quoi qu'il en coûte" de la Covid-19 qui avait déjà dégradé les comptes publics. **Il est donc impossible de pérenniser ce type de dispositifs dans le contexte budgétaire de la France**. Partant, lors de la nouvelle flambée des prix du pétrole associée au blocage du détroit d'Ormuz en printemps et été 2026, le gouvernement n'avait clairement plus la possibilité d'agir comme il l'avait fait dans le passé.

C'est pourquoi il est nécessaire de repenser avec acuité les conditions d'une indépendance énergétique plus forte afin d'éviter que d'autres crises internationales grèvent le pouvoir d'achat des Français par le biais de la consommation d'énergie qui constitue surtout des transferts de richesses vers les pays producteurs, au détriment de la France. **Trois millions de ménages en France sont actuellement dans une situation de précarité énergétique** selon l'Observatoire national qui la mesure. Ce nombre serait encore plus grand sans les mesures gouvernementales exceptionnelles citées précédemment. Dans un contexte de réchauffement climatique dont l'on mesure chaque jour les conséquences, il est fondamental pour la France d'établir une stratégie industrielle ambitieuse visant à accroître sa souveraineté tant alimentaire qu'énergétique afin de faire face aux instabilités internationales pourvoyeuses d'inflation.

Il est fondamental pour la France d'établir une stratégie industrielle ambitieuse visant à accroître sa souveraineté tant alimentaire qu'énergétique.

La souveraineté alimentaire de la France est l'un de ses plus grands atouts. C'est pourquoi il convient de la maintenir face aux enjeux économiques, climatiques et géopolitiques qui la menacent régulièrement. En matière de souveraineté énergétique, notre dépendance vis-à-vis du monde est en revanche toujours bien trop grande. Il est sans aucun doute pertinent d'accroître l'usage de l'électricité afin de limiter notre dépendance, forte, aux énergies fossiles comme le gaz naturel et le pétrole. Les primes à la conversion et autres bonus écologiques jouent ainsi ce rôle pour les ménages les plus modestes dans le secteur automobile.

Dans une perspective de hausse pérenne du pouvoir d'achat, il faut certes **penser la complémentarité des politiques industrielles et fiscales susceptibles de stimuler une réelle hausse des salaires. Mais une autre priorité de l'agenda politique consiste clairement à accroître notre souveraineté énergétique**, laquelle nous rendra bien moins vulnérables face à l'environnement international de plus en plus chaotique. Il faut donc poursuivre les efforts observés dans les lois de programmation pluriannuelle de l'énergie et développer les filières industrielles associées. Cette stratégie, bien pensée dans une perspective tant de décarbonation que de compétitivité internationale, doit permettre aussi de créer de la croissance et des emplois en France en continuant à investir dans les énergies renouvelables et dans une filière nucléaire moderne nous permettant enfin d'aboutir à un mix énergétique bas carbone ».

Note 1 : « Le pouvoir d'achat, une notion pertinente ? », « vie-publique.fr » 2/6/2026

« (...) Selon la définition de l'Insee sur le pouvoir d'achat, "le pouvoir d'achat correspond au volume de biens et services qu'un revenu permet d'acheter". Son évolution est liée à celles des prix et des revenus (travail, capital, prestations familiales et sociales...).

Si la hausse des revenus est supérieure à celle des prix, le pouvoir d'achat augmente. En revanche, si la hausse des prix est supérieure à celle des revenus, le pouvoir d'achat baisse.

Ainsi, une augmentation des prix ne signifie pas forcément une baisse du pouvoir d'achat si la croissance des revenus est plus forte que celle des prix.

Quelques définitions

Plusieurs notions permettent de comprendre le pouvoir d'achat ou entrent dans son évaluation :

Inflation : elle correspond à une perte du pouvoir d'achat de la monnaie qui se traduit par une augmentation générale et durable des prix.

Indice des prix à la consommation (IPC) : il permet d'estimer la variation moyenne des prix d'un panier fixe de biens et services consommés par les ménages. Il mesure l'inflation et sert de base pour le calcul de l'évolution du pouvoir d'achat. C'est la référence pour déterminer l'évolution des loyers, des pensions alimentaires et des rentes viagères. Il est pris en compte pour l'indexation du Smic.

Dépenses pré-engagées : elles sont réalisées par les ménages dans le cadre de contrats difficilement renégociables sur le court terme (loyer, électricité, télécommunications, redevance, assurances...).

(...) La notion de pouvoir d'achat est construite à partir de conventions statistiques qui suscitent des interrogations. "La définition du pouvoir d'achat est en apparence évidente, mais relève de choix méthodologiques et politiques", selon le rapport de l'Assemblée nationale du 4 mai 2026.

Un ensemble de normes élaborées au niveau international permet de mesurer l'évolution du pouvoir d'achat des ménages d'une période à l'autre.

L'indicateur privilégié par l'Insee est le revenu disponible brut déflaté par le déflateur de la consommation. Son évolution est obtenue comme différence entre :

- l'évolution du revenu disponible brut des ménages (RDB) ;
- l'évolution du "déflateur" de la consommation des ménages (construit sur l'indice des prix à la consommation).

(...) ».

Note 2 : Répartition de la hausse du prix des carburants en France entre ses bénéficiaires et possibilités de blocage ou redistribution

Par Éric Dor, Directeur des études économiques à l'IESEG

« Entre le 27 février, veille du déclenchement du conflit causant la crise énergétique, et le 18 septembre, les prix moyens à la pompe de l'essence SP95 et du gazole en France ont augmenté de 44,3 centimes et 68,2 centimes au litre, ou encore de 25,9% et 40,1%.

(...) On peut estimer que la répartition de la hausse des prix des carburants est la suivante.

La hausse de 44,3 centimes du prix du litre d'essence SP95 se répartit entre

- une hausse de 32 centimes d'euro du coût de son contenu en pétrole brut acheté par les raffineries,
- une hausse de 11,2 centimes d'euro de la marge brute du raffinage sur le coût du contenu en pétrole brut,
- une hausse de 7,4 centimes d'euro des taxes,
- et une baisse de 6,3 centimes d'euro des coûts et profits de distribution.

La hausse de 68,2 centimes d'euro du prix du litre de gazole est due à

- une hausse de 46,5 centimes d'euro du coût de son contenu en pétrole brut acheté par les raffineries,
- une hausse de 12,7 centimes d'euro de la marge brute du raffinage sur le coût du contenu en pétrole brut,
- une hausse de 11,3 centimes d'euro des taxes,
- et une baisse de 2,3 centimes d'euro des coûts et profits de distribution.

Cette répartition permet d'objectiver le débat sur les possibilités réelles de taxation des gains de certains acteurs pour les redistribuer aux consommateurs, ou de blocage des prix.

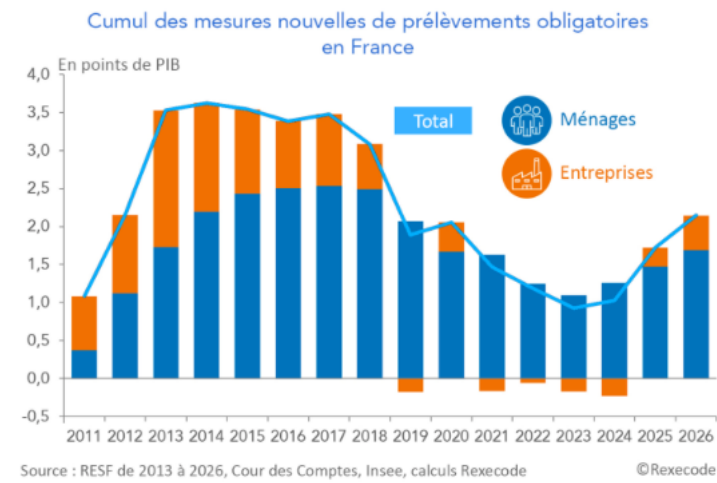
D'abord 72% de la hausse du prix de l'essence et 68% de la hausse du prix du gazole à la pompe s'expliquent par la hausse du prix du pétrole brut acheté par les raffineries. Cela profite aux sociétés d'extraction et négoce de pétrole brut qui sont de droit étranger, et donc inaccessibles pour le fisc français. C'est vrai même pour les sociétés d'extraction et négoce qui seraient filiales du groupe français Total. Donc taxer en France les profits d'aubaine issus de l'extraction et du négoce de pétrole brut, pour redistribuer le produit aux consommateurs français, est irréaliste. Les profits de l'extraction et négoce du pétrole sont déjà taxés par les autorités des pays étrangers où ces activités sont exercées. De la même manière il est impossible de bloquer le prix du pétrole brut déterminé à l'échelle du monde entier.

La hausse très légère de la tva perçue par l'Etat au litre est presque entièrement compensée par la baisse de la quantité de litres vendus. D'où l'absence de gain fiscal d'aubaine qui pourrait être redistribué par l'Etat aux consommateurs. La crise énergétique induit aussi des coûts pour l'Etat qui est très loin d'en profiter avec une perte nette.

Les coûts et profits de distribution ont diminué, ce qui montre l'absence de tout gain à aller taxer là. Il serait inutile aussi de bloquer des marges de distribution qui ont déjà diminué d'elles-mêmes.

La hausse des marges brutes de raffinage est une combinaison de hausse de leurs frais de fonctionnement et de hausse de leurs profits. Bien sûr les frais de fonctionnement des raffineries, par exemple les salaires, ont sans doute encore assez peu augmenté depuis le début du conflit en février. Même s'il y a quand même eu un peu de hausse des frais de fonctionnement car les raffineries consomment elles-mêmes de l'énergie dont le prix a augmenté, les charges financières ont augmenté, ... l'essentiel de la hausse des marges brutes de raffinage est sûrement du profit. Il n'y a toutefois que la hausse des profits des raffineries localisées en France, de droit français, qui pourrait être la cible d'une taxe exceptionnelle redistribuée ensuite aux consommateurs. Mais il n'y a qu'une partie de la consommation de carburants en France qui est fournie par des raffineries de droit français sur le territoire national. Les profits des raffineries localisées à l'étranger sont hors d'accès pour le fisc français. Ce serait la même chose pour un blocage des prix, qui serait impossible à appliquer aux raffineries étrangères, qui préféreraient alors cesser d'approvisionner la France plutôt qu'y vendre au prix plafond décrété par l'Etat. Toute mesure de blocage des prix ou de taxation exceptionnelle des profits des raffineries aurait à être instaurée au moins à l'échelle de l'UE pour être un peu efficace ».

Note 3 : Évolution des prélèvements obligatoires selon Rexecode (septembre 2026)



Chiffres clés

12,9 Md€	de prélèvements supplémentaires en 2026 au titre des mesures nouvelles (6,7 Md€ pour les ménages, 6,1 Md€ pour les entreprises)
36,7 Md€	de prélèvements supplémentaires chaque année depuis 2024, soit 1,2 point de PIB (17,9 Md€ pour les ménages, 18,8 Md€ pour les entreprises)
44,1 %	taux de prélèvements obligatoires prévu en 2026, contre 42,7 % en 2024 et 41,4 % en 2010
65 Md€	de prélèvements de plus par an qu'à législation inchangée depuis 2010 (2,1 points de PIB)
100 à 120 Md€	de prélèvements de plus qu'aux taux moyens de l'UE, de la zone euro ou de nos voisins (2024)
63 Md€	de prélèvements nets de plus sur les sociétés non financières françaises qu'aux taux de nos voisins (20,2 % de la valeur ajoutée, contre 16,1 %)
518 €	de coût employeur pour augmenter de 100 € le revenu disponible d'un salarié à 1,15 SMIC
12 Md€	de halo des prélèvements, c'est-à-dire des dispositifs obligatoires hors du taux officiel en 2025 ; plus de 20 Md€ attendus en 2030

« Messages principaux

En trois ans, les prélèvements ont augmenté de 36,7 milliards d'euros. Cette hausse de 1,2 point de PIB depuis 2023 se partage entre les ménages (17,9 milliards d'euros, soit environ 600 euros par foyer) et les entreprises (18,8 milliards d'euros, soit environ 2,8 % de leur excédent brut d'exploitation). En 2026, les principales mesures sont le gel du barème des allègements de cotisations patronales (2,2 milliards d'euros), la normalisation de la fiscalité de l'énergie (2,6 milliards), la hausse de la CSG sur les revenus du capital (1,2 milliard) et la surtaxe sur les organismes complémentaires santé (1,0 milliard).

Les « cadeaux fiscaux » n'ont pas effacé le choc fiscal des années 2010.

Les baisses de prélèvements intervenues entre 2014 et 2023 n'avaient résorbé qu'une partie des 3,5 points de PIB de hausses décidées de 2011 à 2013. Mesures à la hausse et à la baisse confondues, les ménages et les entreprises acquittent aujourd'hui 65 milliards d'euros de plus par an que si la législation de 2010 s'appliquait toujours. Depuis 2011, le taux de prélèvements obligatoires se maintient en moyenne à 44,1 % du PIB, 1,4 point au-dessus de sa moyenne de 1995-2010, soit environ 43 milliards d'euros en 2026.

Les hausses d'impôts n'ont pas permis de réduire le déficit. Les 36,7 milliards d'euros de hausses d'impôts par rapport à 2023 se sont accompagnés d'une quasi-stabilité du déficit public, attendu autour de 5,4 points de PIB en 2026, soit le même taux qu'en 2023. En cause, une dépense qui augmente plus rapidement que l'activité, et une croissance de l'activité qui génère elle-même moins de recettes.

La moitié des hausses d'impôts depuis 2023 ont été consommées par les intérêts de la dette. La charge d'intérêts passerait de 1,9 à 2,5 points de PIB entre 2023 et 2026 du fait de la remontée des taux. Alors que la dette publique se dirige vers les 120 points de PIB et que le déficit public reste supérieur à 5 points de PIB, le choc fiscal risque

de s'amplifier en 2027. Une partie croissante des nouveaux prélèvements va être dirigée vers les paiements d'intérêts, dont le niveau atteindrait en 2030 un record depuis 1945 (près de 4 points de PIB).

La France prélève davantage que ses voisins, surtout sur le travail et les entreprises. En 2024, son taux de prélèvements obligatoires, de 43,5 % du PIB selon la Commission européenne, dépasse de 3,4 à 4,1 points ceux de l'UE, de la zone euro et de ses cinq principaux voisins, soit 100 à 120 milliards d'euros. Par rapport à ces voisins, la France prélève 1,7 point de PIB de plus sur le travail et 1,1 point de plus sur le capital. Les prélèvements nets sur les sociétés non financières représentent 20,2 % de leur valeur ajoutée, contre 16,1 % chez nos principaux voisins. Cet écart représente 63 milliards d'euros de prélèvements nets payés en plus par nos entreprises.

La prime d'activité explique près de la moitié du coût d'une augmentation au voisinage du SMIC. À 1,15 SMIC, augmenter de 100 euros le revenu disponible d'un salarié coûte 518 euros à l'employeur. La prime d'activité compte pour 240 euros, dont la compensation de la baisse du montant de la prime, soit 88 euros, et les effets induits pour 152 euros. En effet, la hausse de salaire brut nécessaire pour compenser la baisse de la prime déclenche davantage de cotisations et d'impôt, et fait perdre une partie des allègements. Sans prime d'activité, ce coût ne dépasserait jamais 290 euros. Pour les salariés à temps partiel, la dégressivité des aides peut aller jusqu'à rendre le travail supplémentaire perdant. Une heure de plus au SMIC horaire procure environ 9,4 euros de salaire net, mais le plus souvent 3 à 5 euros seulement de revenu disponible. Pour un salarié locataire travaillant un peu moins de 40 % d'un temps plein, cette heure fait même baisser le revenu disponible : travailler plus fait gagner moins.

Le halo des prélèvements a triplé en dix ans et devrait encore presque doubler d'ici 2030. Certificats d'économies d'énergie, écocontributions, surprime catastrophes naturelles et rémunération pour copie privée représentaient environ 4 milliards d'euros en 2015, soit 0,2 point de PIB. Ils atteignent environ 12 milliards d'euros en 2025 (0,4 point) et approcheraient 20 milliards en 2030 (0,6 point). Ce quasi-doublement d'ici 2030 refléterait l'effet de la sixième période des certificats d'économies d'énergie et de la montée en charge des filières REP. Ces dispositifs extra-budgétaires s'ajoutent aux prélèvements obligatoires : ils contribuent de manière croissante au financement des politiques publiques tout en pénalisant le pouvoir d'achat et la compétitivité.

La priorité est l'efficacité de la dépense publique. Un nouveau tour de hausses de prélèvements pèserait sur la compétitivité et sur l'incitation à investir et à travailler, pour un rendement de plus en plus incertain, compte tenu notamment des effets négatifs sur la croissance potentielle ».

Note : « L'Insee définit les prélèvements obligatoires comme les impôts et cotisations sociales effectives reçues par les administrations publiques et les institutions européennes sans aucune contrepartie directe et immédiate. François Ecalte complète cette définition en rappelant les critères choisis par l'OCDE pour sa propre définition des prélèvements obligatoires : affectation directe à des administrations publiques, caractère obligatoire du montant et des modalités de versement.

La définition des prélèvements obligatoires conduit à exclure des transactions qui s'en rapprochent dans la mesure où elles financent des politiques publiques, à partir de fonds privés. La puissance publique recourt en effet à un ensemble de dispositifs qui obligent des acteurs privés à financer des politiques publiques, sans que ces financements entrent dans le décompte des prélèvements obligatoires et dans les dépenses publiques.

Nous désignerons cet ensemble de charges « halo » des prélèvements obligatoires. (...)

Les principaux dispositifs en vigueur identifiés et leurs montants annuels récents s'établissent comme suit. Les certificats d'économies d'énergie représentent de l'ordre de 6 milliards d'euros par an en 2023-2025, et atteindraient environ 9 milliards en moyenne par an d'ici 2030. Les éco-contributions REP (responsabilité élargie du producteur) atteignent annuellement environ 2,8 milliards en 2024 et pourraient approcher 8 milliards en 2029. La surprime catastrophes naturelles produit environ 2,2 milliards en 2024, elle est portée à environ 3,3 milliards par le relèvement des taux au 1er janvier 2025. La rémunération pour copie privée, prélevée sur les appareils numériques au profit des ayants droit et de l'action culturelle, représente environ 250 millions d'euros par an. Soit au total de l'ordre de 12 milliards d'euros par an en 2025 et, selon les projections disponibles, plus de 20 milliards d'ici 2030 ».

Message d'Alexis Karklins-Marchey dans Les Echos du 4 octobre. L'article a pour titre : « Impôts : ce feu qui couve ». L'auteur parle d'« épuisement fiscal », façon de dire que le fameux consentement à l'impôt s'affaiblit sans doute.

« (...) Le premier motif de cet épuisement, c'est que ce cela ne semble jamais assez. Dans une nation qui détient le triste record du nombre d'impôts, chaque année apporte pourtant son lot de nouvelles taxes, de niches supprimées, de "contributions exceptionnelles" qui deviennent permanentes, de tours de vis présentés comme les derniers avant le retour à l'équilibre. Et chaque année, l'équilibre recule d'autant. (...)

Le deuxième scandale : nous affichons les prélèvements obligatoires parmi les plus élevés d'Europe et, dans le même temps, les pires déficits publics du continent, au-delà de 5 % du PIB en pleine période de croissance molle mais sans crise majeure. Cette équation devrait suffire à clore le débat. Un pays qui prélève tant et qui s'endette autant n'a pas un problème de recettes, il a un problème de dépenses et de pilotage. (...)

Troisième motif, et sans doute le plus douloureux au quotidien : cet argent prélevé ne se traduit pas par des services publics à la hauteur. (...)

Vient alors le quatrième mal, plus insidieux : la tentation, à chaque débat budgétaire ou à chaque élection de désigner un coupable commode. Les “riches“, les entrepreneurs qui réussissent, les héritiers, les cadres dirigeants deviennent la variable d'ajustement rhétorique d'une classe politique en mal de solutions structurelles. (...)

Et c'est là le cinquième et dernier point, le plus grave à long terme : cette fiscalité punitive et ce climat de suspicion finissent par freiner l'investissement et le désir d'entreprendre au moment même où nous en avons le plus besoin. Combien d'artisans, de commerçants, de chefs d'entreprise renoncent aujourd'hui à embaucher, à investir, à transmettre, préférant mettre la clé sous la porte, geler leur activité, voire s'installer sous des cieux plus accueillants ? (...)

Un pays qui passe son temps à se déchirer sur la répartition d'un gâteau qui rétrécit risque de ne plus avoir la force pour agripper l'avenir. Ce risque n'est pas seulement économique, il est politique. L'histoire de France a montré à plusieurs reprises que le ras-le-bol fiscal, lorsqu'il rencontre l'impression d'une injustice et d'une impuissance publique, peut devenir l'étincelle de mouvements bien plus larges. (...) ».

Note 4 : « La grande pauvreté s'installe en France »

« Des économistes de la Toulouse School of Economics (TSE) et d'universités étrangères ont décidé d'exploiter les données de l'association [Les Restos du cœur] qui présentent l'avantage d'avoir une couverture exceptionnelle et d'être disponibles en temps réel pour mesurer l'évolution de la précarité alimentaire et résidentielle en France. Le constat a de quoi inquiéter. Au total, 5,5 millions d'individus, soit l'équivalent de 8 % de la population française, ont eu recours à l'aide alimentaire de l'association au moins une fois entre 2018 et 2025, ont calculé les chercheurs. La précarité résidentielle - qui recouvre le sans-abrisme et le logement précaire - a également explosé sur la période, avec un bond de 62 % du nombre de personnes concernées.

À elle seule, “la crise inflationniste post-Covid, a été responsable de 52 % de la hausse du nombre de sans-abri entre 2018 et 2023“, indique Alexandre Gaillard, professeur à l'université de Brown, aux États-Unis, qui a participé à ces travaux. La France a désormais l'un des taux de sans-abri les plus élevés de l'OCDE. Pour les chercheurs, cet état des lieux montre que le risque de basculer dans la précarité est élevé. “Près d'une personne sur dix vivant en France court, à un moment donné, le risque de tomber dans la précarité alimentaire au cours de la prochaine décennie“, indique leur rapport.

Ce qui est plus inattendu selon eux, c'est le caractère transitoire de ces phénomènes de précarité mis en évidence par leurs travaux. La durée moyenne est de dix-sept mois pour une “expérience“ de précarité résidentielle et d'environ dix-huit mois pour un passage aux Restos du cœur. Ce dernier chiffre masque toutefois des situations très variées : la majorité des bénéficiaires sort de l'aide alimentaire au bout d'un an, mais 14 % restent plus de trois ans.

Les enfants de moins de 10 ans sont surreprésentés dans l'extrême pauvreté du fait de la forte présence des familles monoparentales : ils représentent 25 % des personnes en situation de précarité résidentielle.

Selon les chercheurs, plusieurs facteurs peuvent conduire à basculer dans l'extrême pauvreté : le taux de chômage dans le pays, l'inflation sur les loyers, la situation économique locale, mais aussi l'état du stock de logements sociaux. (...) ». (Nathalie Silbert, Les Echos du 5 octobre).

• 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^{er} 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^{er} septembre 2026)

Euro area annual inflation and its components (%)



	Weights (%)	Annual rate							Monthly rate
		Aug 25	Mar 26	Apr 26	May 26	Jun 26	Jul 26	Aug 26	Aug 26
All-items HICP	1000.0	2.0	2.6	3.0	3.2	2.8	2.9	3.3e	0.4e
All-items excluding: energy	909.7	2.5	2.3	2.2	2.4	2.2	2.2	2.2e	0.2e
energy, unprocessed food	858.3	2.3	2.2	2.1	2.3	2.1	2.2	2.1e	0.2e
energy, food, alcohol & tobacco	720.4	2.3	2.3	2.2	2.6	2.4	2.5	2.4e	0.2e
Food, alcohol & tobacco	189.4	3.2	2.4	2.4	1.9	1.5	1.2	1.2e	0.0e
processed food, alcohol & tobacco	137.9	2.7	1.7	1.6	1.1	0.9	0.7	0.6e	0.0e
unprocessed food	51.4	4.4	4.2	4.6	4.0	3.1	2.4	2.7e	-0.1e
Energy	90.3	-2.0	5.1	10.8	10.8	8.5	10.3	14.3e	2.9e
Non-energy industrial goods	252.2	0.7	0.5	0.8	0.9	0.7	0.9	1.2e	0.6e
Services	468.2	3.1	3.2	3.0	3.5	3.2	3.3	3.0e	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
Belgium	2.6	2.2	4.2	4.0	3.3	3.6	4.2e	2.1e
Bulgaria	3.5	2.8	6.0	6.3	5.2	4.4	5.1e	0.8e
Germany	2.0	2.8	2.9	2.7	2.4	2.8	2.9e	0.2e
Estonia	6.2	3.5	3.2	3.6	2.0	2.0	1.3e	0.3e
Ireland	1.9	3.6	3.6	3.5	3.2	3.1	3.4e	0.6e
Greece	3.1	3.4	4.6	4.9	3.9	2.7	3.7e	0.4e
Spain	2.7	3.4	3.5	3.6	3.6	3.9	4.5e	0.6e
France	0.8	2.0	2.5	2.8	2.0	2.4	2.7e	0.8e
Croatia	4.6	4.6	5.4	4.9	4.2	3.6	3.7e	0.3e
Italy	1.6	1.6	2.8	3.2	3.0	2.9	3.2e	0.1e
Cyprus	0.0	1.5	3.0	3.5	4.1	4.4	5.2e	1.5e
Latvia	4.2	3.4	2.9	3.5	3.3	2.5	2.9e	0.3e
Lithuania	3.6	4.4	4.9	5.1	5.4	5.4	5.8e	0.1e
Luxembourg	2.8	3.8	5.2	4.5	3.7	3.4	4.0e	1.8e
Malta	2.7	2.3	2.5	2.1	2.0	2.1	1.9e	0.6e
Netherlands	2.4	2.6	2.5	3.4	2.5	3.0p	2.8e	0.1e
Austria	4.1	3.2	3.4	3.7	3.2	2.7	2.9e	0.5e
Portugal	2.5	2.7	3.3	3.1	3.1	3.1	3.6e	0.3e
Slovenia	3.0	2.4	3.4	3.8	3.7	3.0	3.4	0.3
Slovakia	4.4	3.7	4.1	4.0	3.5	3.2	3.1e	0.0e
Finland	2.3	2.5	2.4	2.8	2.7	2.5	2.4e	-0.4e

p provisional

e estimated

Source dataset: [prc_hicp_minr](#)

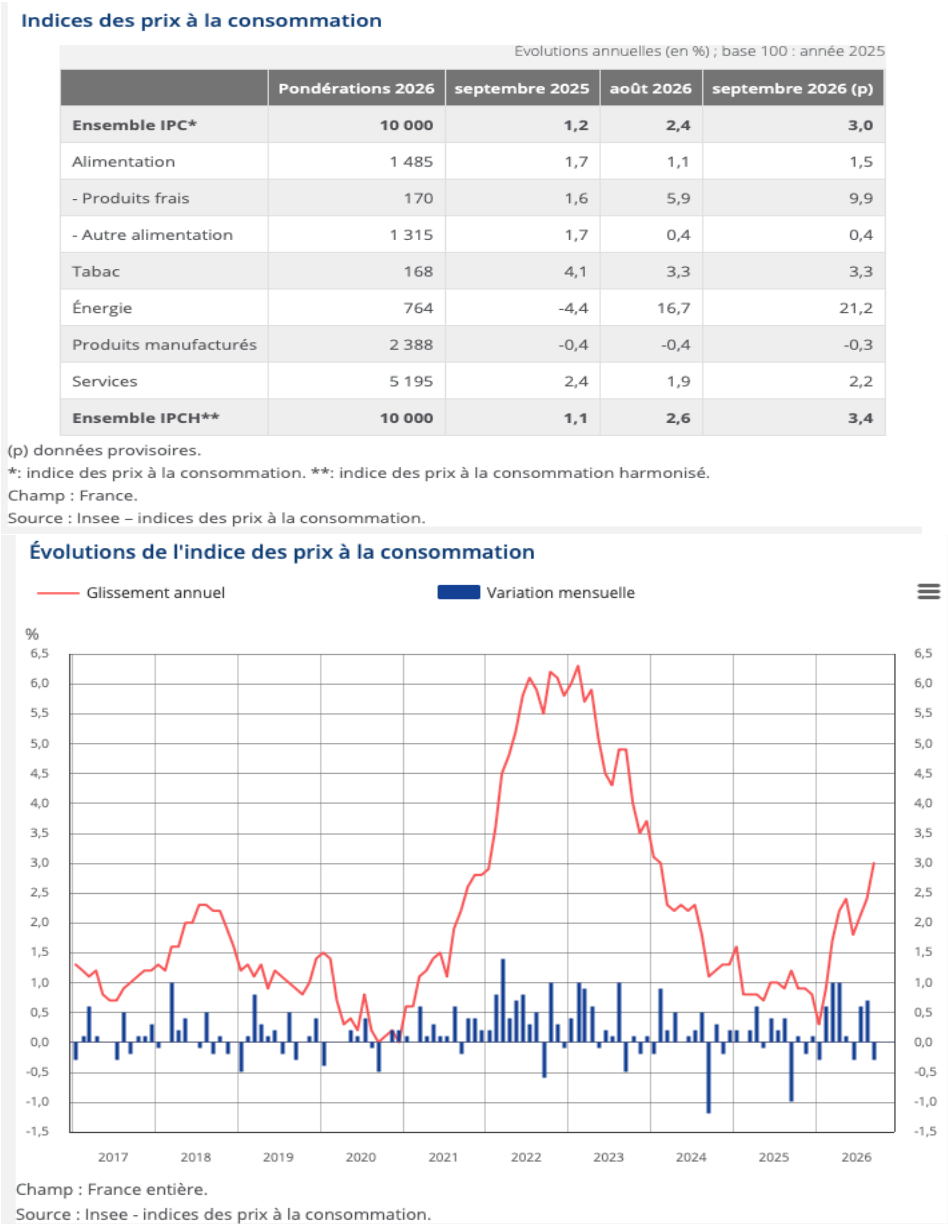
eurostat

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

Pour la France, l'INSEE publie le 30 septembre l'estimation suivante :



• **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 ».

Note : l'INSEE a publié le 24 septembre l'évolution du climat des affaires et du climat de l'emploi :

Indicateurs du climat des affaires et du climat de l'emploi					
	Mai 26	Jun 26	Jul. 26	Août 26	Sept. 26
Indicateurs du climat des affaires					
France	94	95	97	98	96
Industrie	102	100	101	101	101
Bâtiment	96	95	96	96	96
Services	95	96	99	99	98
Commerce de détail *	89	91	96	99	94
Commerce de gros	97		95		93
Emploi	95	98	99	99	98

* y compris commerce et réparation automobiles.
Source : Insee, enquêtes de conjoncture.

(100 = moyenne de longue période).

Notons à ce propos que l'indice mensuel du sentiment économique pour la zone euro est aussi orienté à la baisse : 973,9 pour septembre contre 98,4 pour août ; et les anticipations d'inflation des consommateurs sont à la hausse : 35,2 contre 33,0 un mois plus tôt.

Le cadrage macroéconomique pour l'économie française, réalisé par l'OFCE :

En % du PIB				
	2024	2025	2026	2027
Croissance hors chocs	1,6	1,6	1,6	1,5
Politique monétaire et taux longs	- 0,6	0,1	0,2	0,1
Politique budgétaire nationale	0,5	- 0,4	- 0,5	- 0,6
Énergie	- 0,1	0,1	- 0,2	- 0,1
Incertitude globale	- 0,2	- 0,5	- 0,4	- 0,1
dont incertitude liée à la politique économique nationale	- 0,1	- 0,3	- 0,3	- 0,1
Effets liés au commerce mondial ^a	0,1	0,1	- 0,1	0,0
dont politique budgétaire des partenaires	- 0,2	0,0	0,1	0,0
Autres effets ^b	0,2	- 0,1	- 0,1	0,1
Croissance observée et prévue	1,5	0,9	0,5	0,9

a. Hors transmission des politiques budgétaires des partenaires par la demande mondiale.

b. Dont les effets sur les chaînes d'approvisionnement, l'impact des jeux Olympiques de Paris, les conséquences de la politique commerciale.

Note de lecture : l'incertitude globale contribue à réduire la croissance du PIB de 0,4 point en 2026, dont 0,3 point lié à l'incertitude autour de la politique économique nationale. En 2026, la politique monétaire et les taux soutiennent la croissance à hauteur

Pour l'évolution des finances publiques :

En % du PIB, moyenne annuelle				
	2024	2025	2026	2027
Solde public (= a + b + c - d - f + e)	- 5,8	- 5,1	- 5,1	- 4,6
Solde primaire hors mesures temporaires, défense et effet d'activité (a)	- 3,2	- 2,5	- 1,8	- 1,0
Nouvelles mesures budgétaires pour la défense (f)			- 0,1	- 0,2
Charges d'intérêts (d)	2,1	2,2	2,5	2,6
Mesures d'urgence / relance / énergie / inflation (b)	- 0,6	- 0,3	- 0,1	0,0
Effet d'activité (y compris effet d'élasticité) (c)	- 0,1	- 0,2	- 0,6	- 0,7
<i>dont effet lié à l'output gap seul</i>	- 0,4	- 0,6	- 1,0	- 1,0
Fonds du plan de relance européen (e)	0,2	0,2	0,1	0,0
Dettes publiques	112,6	115,6	118,7	120,3



Sources : Insee, prévision OFCE avril 2025.

Dans son livre « L'économie française 2027 » (paru en septembre 2026), l'OFCE écrit aussi, concernant les finances publiques, dans son paragraphe « Pourquoi la France diverge-t-elle de la zone euro » :

« La singularité française ne date pas de la crise sanitaire. Depuis le début des années 2000, les finances publiques françaises se sont progressivement écartées de celles de la zone euro. Alors qu'au lancement de l'euro, la France présentait un déficit proche de la moyenne européenne, l'écart s'est ensuite creusé durablement.

Cette divergence s'est construite en plusieurs étapes. Entre 2000 et 2007, plusieurs pays européens, notamment l'Allemagne, mettent en œuvre des politiques budgétaires restrictives afin de réduire rapidement leurs déficits publics. La France suit alors une trajectoire plus progressive. Selon les estimations de Heyer et al. [2025], le solde structurel français se dégrade d'environ 2 points de PIB sur cette période, tandis que celui de l'Allemagne s'améliore fortement.

Cette divergence provient principalement de trajectoires différentes des dépenses publiques. Les recettes publiques diminuent de manière relativement comparable en France et dans le reste de la zone euro. En revanche, plusieurs pays européens réduisent leurs dépenses publiques alors que celles-ci continuent de progresser en France.

Après la crise financière de 2008, les déficits augmentent fortement dans l'ensemble des pays développés sous l'effet des plans de soutien à l'économie et de la récession mondiale. Mais la divergence réapparaît ensuite au moment de la crise des dettes souveraines européennes. Plusieurs pays mettent alors en œuvre des politiques d'austérité importantes afin de réduire rapidement leurs déficits publics.

La France engage également un ajustement budgétaire, mais dans des proportions plus limitées que celles de certains pays fortement touchés par la crise, comme l'Espagne, le Portugal ou la Grèce.

Depuis 2019, l'écart se creuse de nouveau fortement. La pandémie de Covid-19, puis le choc énergétique lié à la guerre en Ukraine, provoquent partout en Europe une hausse des déficits publics. Mais, en France, le déficit reste durablement plus élevé, même après le retrait progressif des mesures d'urgence.

Cette trajectoire se traduit logiquement par une hausse importante de la dette publique française. Entre 2000 et 2025, la dette publique augmente de 56 points de PIB. Cette hausse est nettement plus forte qu'en Allemagne, où la dette publique n'a quasiment pas augmenté sur la même période.

Pendant longtemps, cette hausse de la dette ne provoque pourtant pas de tensions majeures sur les finances publiques. Les États bénéficient pendant plus d'une décennie de taux d'intérêt historiquement faibles, voire nuls. La France peut ainsi financer des niveaux élevés de dette à faible coût. En 2025, malgré un niveau de dette nettement supérieur à celui du début des années 2000, la charge d'intérêt reste encore inférieure à celle observée au début des années 2000, en points de PIB.

Mais ce contexte change profondément depuis 2022. Avec la remontée des taux souverains, la charge de la dette recommence à augmenter rapidement. En 2025, elle atteint 66 milliards d'euros, soit 2,2 % du PIB, et elle pourrait encore augmenter d'environ un point de PIB d'ici à 2030 ».

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 reconverter 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 autres 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 cours 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.

Note : dans son ouvrage « L'économie française 2027 », publié en septembre 2026, l'OFCE écrit : « à la faiblesse du policy mix en Europe s'est ajoutée une politique non coopérative de la part des gouvernements des pays membres. À cet égard, le redémarrage de l'économie française a été tempéré notamment par la politique de désinflation compétitive menée outre-Rhin depuis le début des années 2000, amplifiée en 2007 par l'augmentation de 3 points de la TVA et la baisse des cotisations sociales.

En augmentant l'imposition des biens importés et en améliorant la compétitivité-coût des entreprises allemandes, cette politique s'apparente à une dévaluation réelle qui pèsera sur l'ensemble des économies européennes. Elle a permis à l'Allemagne de renforcer ses gains de parts de marché au détriment des autres grands pays européens, et notamment de la France. Cela s'est traduit par un ralentissement de l'activité dans l'Hexagone au cours de cette période. Le défi de coopération à l'intérieur de l'Union européenne est alors plus grand que jamais. La crise financière des années 2008 et 2009, la récession engagée et qui est loin d'être résorbée, laissent des déficits importants et une dette publique considérablement accrue. Dans ce contexte, le Pacte de stabilité et de croissance induit une politique restrictive trop violente et trop rapide, susceptible de précipiter l'Union dans une nouvelle récession et de raviver la panique bancaire et financière.

Une politique raisonnée de stabilisation des finances publiques viserait un équilibre entre la gestion des différents risques systémiques. L'Union en paraît incapable et devient le maillon faible de l'économie mondiale.

L'observation des trente-cinq dernières années pré-Covid nous livre un enseignement robuste : les périodes de recul du chômage ont toutes été des périodes de retour de la croissance à un rythme soutenu. La faible croissance observée au cours des dernières années a valeur de test : soit les Européens mettent en place une politique économique commune capable de répondre à ce défi, soit ils tirent chacun de leur côté, retombant alors dans les travers des années 1980 et 1990 ».

• **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/>