

LE MENSUEL
DE TVI

N°213
OCT. 2026

LE MENSUEL
THOMAS VENDÔME INVESTMENT

LE MENSUEL 1
THOMAS VENDÔME INVESTMENT 1
L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS 2
Dangereuse myopie 2
HORIZON FRANCE 3
LA CROISSANCE FRANÇAISE A L'ARRET 3
LA FRANCE BONNET D'ANE POUR LE NIVEAU DES ELEVES: 8
HORIZON EXTERIEUR 12
Quand l'industrie automobile chinoise s'éveille 12
MIAMI : LE NOUVEL ELDORADO AMERICAIN 16
HORIZON FINANCE 21
Les banques centrales : planches de salut des Etats 21
Au temps de la répression financière ! 24
Avantages et inconvénients du forward guidance 28
AU-DELÀ DE L'HORIZON 33
L'intelligence artificielle et l'emploi : au-delà des fantasmes 33
La souveraineté technologique européenne en question 37
POINTS DE REPÈRE 42
Faillite d'entreprises en France : un niveau toujours élevé 42
Chômage en Europe : une stabilité malgré tout 44
Tableau de bord des marchés financiers 46
Les statistiques économiques 47

Thomas Vendôme Investment
10, rue de la Paix
75002 Paris

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS

DANGEREUSE MYOPIE



Crise démographique, crise écologique, crise énergétique, crise géopolitique, crise de l'endettement souverain : la barque est pleine pour la France en cette fin d'année 2026.
Jamais, certainement, depuis 1958, voire 1945, le pays n'a été confronté à un nombre aussi important d'épreuves. La population, fatiguée par la litanie des chocs, par l'érosion du pouvoir d'achat et par l'absence de perspectives, hésite entre résignation et colère. Si elle est consciente des problèmes, elle récuse toute solution. Fragmentée comme jamais, tout consensus semble lui être étranger, que ce soit sur les retraites, la santé ou, plus globalement, sur le rééquilibrage des finances publiques. L'assainissement de ces dernières est tout à la fois une antienne et un mirage. Ce problème est récurrent depuis une vingtaine d'années, mais sa résolution est toujours renvoyée à demain.

Nul ne croit en la capacité des gouvernements à réduire les déficits. Certains estiment que la meilleure solution est de précipiter la crise afin de s'en remettre au FMI ou à la Commission européenne, honnie par ailleurs. D'autres, fidèles adeptes de la politique de l'autruche, considèrent qu'il suffit de repousser un peu plus loin le boulet de la dette car, de toute façon, les investisseurs ne pourront pas supporter la chute de la maison France. C'est bien connu : « too big to fail ».

Dans cette affaire, le plus surprenant est l'absence de vision de la part des responsables publics. Le seul message, devenu au fil du temps inaudible, est celui du retour à 3 % de déficit public. Comment croire qu'en 2029 la France respectera cet engagement quand, en 2026, le déficit public, initialement prévu à 4,9 %, atteindra 5,4 % ?

Depuis l'épidémie de Covid, la France est l'un des rares pays à ne pas avoir réussi à maîtriser ses finances publiques. Comment pourra-t-elle y parvenir en deux ans sans changer de paradigme ? Les problèmes de la France ne sont pas conjoncturels, mais structurels. Ce n'est pas en jouant sur quelques taxes et quelques dépenses que les comptes se rétabliront. Le mal est bien plus profond. Le pays ne produit pas assez tout en s'offrant un système d'État-providence haut de gamme.

Contrairement à quelques idées reçues, le coût du travail n'est pas le facteur explicatif de cette sous-production. Il est assez proche de celui de l'Allemagne et des États d'Europe du Nord. Non, ce sont les entraves à la production, à la concurrence et à l'initiative, ainsi que le niveau de formation, qui sont en cause. C'est surtout le regard porté sur l'économie. La réussite professionnelle reste suspecte en France. La jalousie demeure forte. Les bons élèves sont souvent l'objet de brimades à l'école. Plus tard, dans l'entreprise, les positions de rente l'emportent encore trop souvent sur le talent. Pour renouer avec la croissance, la France se doit de changer de logiciel et de croire davantage dans l'économie, en mettant l'accent sur l'innovation et la productivité.

Jean-Pierre Thomas
Président de Thomas Vendôme Investment

HORIZON FRANCE

LA CROISSANCE FRANÇAISE A L'ARRET

La dernière Note de conjoncture de l'INSEE, publiée le 10 septembre, met en évidence le décalage croissant entre la France et les autres grandes économies. Malgré les tensions géopolitiques et le renchérissement de l'énergie, l'économie mondiale continue de résister. La France, en revanche, évolue au voisinage de la stagnation.

Après avoir augmenté de 1,4 % en 2024 puis de 0,9 % en 2025, le produit intérieur brut français ne progresserait que de 0,4 % en 2026. Le PIB s'est contracté de 0,2 % au premier trimestre avant de rester stable au deuxième. Pour la seconde partie de l'année, l'INSEE n'anticipe qu'une reprise limitée, de 0,1 % au troisième trimestre puis de 0,2 % au quatrième.

La comparaison avec les principaux partenaires de la France est défavorable. En 2026, la croissance atteindrait 1,0 % en Allemagne, 0,9 % en Italie et 2,6 % en Espagne. Les quatre premières économies de la zone euro enregistreraient en moyenne une hausse de leur activité de 1,1 %. Le Royaume-Uni afficherait, de son côté, une croissance de 1,2 %, les États-Unis de 2,1 % et la Chine de 4,5 %.

La France serait ainsi la grande économie européenne affichant la croissance la plus faible. Cette situation ne peut guère être imputée à un environnement international récessif. Le commerce mondial progresserait encore de 2,9 % en 2026, après +3,0 % en 2025, et la demande étrangère adressée à la France augmenterait de 2,7 %.

Une faiblesse avant tout intérieure

Le ralentissement français trouve principalement son origine dans la demande intérieure. Hors stocks, celle-ci ne contribuerait à la croissance qu'à hauteur de 0,3 point en 2026, contre 0,5 point en 2025. Les variations de stocks retrancheraient, par ailleurs, 0,3 point au PIB.

À l'inverse, les échanges extérieurs contribueraient positivement à l'activité, à hauteur de 0,3 point, après une contribution négative de 0,2 point en 2025. La faiblesse de la croissance française ne résulte donc pas d'un effondrement des exportations mais avant tout de l'atonie de la consommation et du recul de l'investissement.

Les ménages réduisent leur effort d'épargne

La consommation des ménages, qui pèse environ la moitié du PIB, ne progresserait que de 0,3 % en 2026, après +0,5 % en 2025 et +0,7 % en 2024. Elle avait diminué de 0,3 % au premier trimestre avant de rebondir de 0,3 % au deuxième. Une progression identique est attendue au troisième

trimestre, avant une stabilisation au quatrième.

Cette faible dynamique est liée à la dégradation du pouvoir d'achat. En moyenne sur l'année, le revenu disponible brut des ménages, hors effets des services d'intermédiation financière, augmenterait de 1,5 %, alors que les prix de la consommation progresseraient de 2,0 %. Le pouvoir d'achat diminuerait ainsi de 0,4 %, enregistrant une deuxième année consécutive de baisse.

Rapporté à chaque unité de consommation, le recul serait encore plus prononcé, à -0,7 %. L'INSEE souligne également que les revenus d'activité diminueraient en termes réels pour la première fois depuis 1993, si l'on excepte la période de la crise sanitaire.

Pour limiter les effets de cette perte de pouvoir d'achat sur leur consommation, les ménages réduisent leur effort d'épargne. Le taux d'épargne, qui s'élevait à 18,5 % du revenu disponible brut en moyenne en 2024, était revenu à 17,8 % en 2025 et s'établirait à 17,3 % en 2026. Après 17,9 % au premier trimestre, il est descendu à 17,2 % au deuxième et pourrait atteindre 16,9 % au troisième.

Cette diminution du taux d'épargne ne traduit pas pour autant un regain de confiance. En août, l'indicateur de confiance des ménages ne dépassait pas 86, contre une moyenne de longue période de 100. Dans le même temps, l'indicateur mesurant l'opportunité d'épargner atteignait 125, soit un niveau proche de ses records historiques. Celui relatif à l'opportunité de réaliser des achats importants restait très dégradé, à -39.

La diminution du taux d'épargne apparaît ainsi davantage comme une conséquence des contraintes pesant sur le revenu des ménages que comme le résultat d'un changement de comportement volontaire.

Ces difficultés se retrouvent dans la structure de la consommation. En 2026, les achats de matériels de transport augmenteraient de 4,8 % et ceux de biens d'équipement de 4,1 %. À l'inverse, les dépenses alimentaires diminueraient de 0,6 %. Les dépenses d'hébergement-restauration reculeraient légèrement, de 0,1 %, après une progression de 2,5 % en 2025. L'ensemble des services conserverait néanmoins une croissance de 0,7 %.

Le retour de l'inflation pèse sur le pouvoir d'achat

Le regain d'inflation constitue l'un des faits marquants de l'année 2026. Après être passée sous 1 % à la fin de 2025, l'inflation française a atteint 2,4 % en août et pourrait s'élever à 2,9 % en décembre. Sur l'ensemble de l'année, la hausse des prix atteindrait 2,1 %, contre seulement 0,9 % en 2025.

Cette accélération est essentiellement liée à l'énergie. En août, les prix énergétiques dépassaient de 16,7 % leur niveau de l'année précédente et contribuaient pour 1,3 point à l'inflation totale. Les prix des produits pétroliers progressaient, pour leur part, de 28,7 % sur un an.

En moyenne annuelle, les produits pétroliers enregistreraient une hausse de 20,4 % et l'ensemble de l'énergie de 11,3 %. L'inflation sous-jacente demeurerait en revanche modérée, autour de 1,2 %.

Les rémunérations ne rattraperaient que progressivement cette remontée des prix. À la fin de 2026, le salaire mensuel de base augmenterait de 2,3 % sur un an et le salaire moyen par tête de 2,4 %. Sur l'ensemble de l'année, le salaire moyen par tête dans les branches marchandes serait quasiment stable en termes réels.

La situation serait moins favorable dans les administrations publiques. Le salaire moyen par tête y progresserait de 1,2 % en valeur nominale mais diminuerait de 0,8 % en termes réels en 2026, après une baisse de 0,7 % en 2025.

L'emploi salarié recule, le chômage progresse

Le ralentissement de l'économie commence à affecter plus nettement le marché du travail. Au deuxième trimestre, 23 500 emplois salariés ont été détruits, soit plus du double de ce que l'INSEE anticipait encore au mois de juin.

Sur l'ensemble de 2026, l'emploi salarié diminuerait de 52 000 postes, après une baisse de 48 000 en 2025. Le secteur privé supporterait l'essentiel de cette contraction avec la disparition de 66 000 emplois, tandis que le secteur public en créerait 14 000.

La réduction des dispositifs de soutien à l'alternance contribuerait largement à cette évolution. Le nombre d'alternants diminuerait ainsi de 53 000 sur l'année.

La construction serait particulièrement touchée avec 29 000 emplois en moins. L'agriculture en perdrait 18 000, l'industrie 14 000 et le tertiaire marchand 13 000. À l'inverse, le tertiaire non marchand créerait 21 000 emplois.

L'emploi non salarié conserverait une dynamique nettement plus favorable, avec 95 000 postes supplémentaires. Grâce à cette progression, l'emploi total augmenterait encore légèrement, de 43 000 personnes, soit +0,1 %.

Cette hausse ne permettrait toutefois pas d'absorber l'augmentation de la population active. Le taux de chômage, qui était de 7,6 % au deuxième trimestre 2025, a atteint 8,3 % au deuxième trimestre 2026. Il progresserait à 8,5 % au troisième trimestre et à 8,6 % en fin d'année, soit une augmentation de 0,6 point en douze mois.

La France se démarquerait ainsi de plusieurs de ses voisins. Le taux de chômage resterait proche de 4 % en Allemagne, se rapprocherait de 5 % en Italie et passerait même sous 10 % en Espagne à la fin de l'année.

L'investissement reste le talon d'Achille de l'économie française

Après son léger redressement de 2025, l'investissement repartirait à la baisse en 2026. La formation brute de capital fixe reculerait de 0,6 %, après avoir progressé de 0,7 % en 2025 et diminué de 1,1 % en 2024.

Toutes les grandes catégories seraient concernées. L'investissement des entreprises non financières baisserait de 0,3 %, celui des ménages de 1,3 % et celui des administrations publiques de 1,7 %.

Pour les entreprises, la remontée du coût du crédit se conjugue au manque de visibilité sur la demande. En juin, les nouveaux crédits à l'investissement distribués aux sociétés non financières durant les trois mois précédents représentaient 1,98 milliard d'euros par mois. Le taux moyen des nouveaux crédits d'une durée supérieure à un an atteignait 3,76 %.

L'investissement des entreprises diminuerait de 0,6 % au troisième trimestre avant de se stabiliser au quatrième. Sur l'ensemble de l'année, les investissements en biens reculeraient de 1,5 % et ceux dans la construction de 1,4 %. Seuls les investissements en services resteraient orientés à la hausse, avec une progression de 1,6 %.

Les entreprises doivent également absorber la détérioration des termes de l'échange provoquée par l'augmentation des prix de l'énergie. Leur taux de marge, qui atteignait 32,5 % au quatrième trimestre 2025, est revenu à 31,5 % au premier semestre 2026. Il remonterait légèrement à 31,8 % en fin d'année.

En moyenne annuelle, le taux de marge ressortirait à 31,6 %, contre 32,4 % en 2025. La seule dégradation des termes de l'échange lui ferait perdre 0,8 point.

Le secteur immobilier demeure également sous pression. L'investissement des ménages diminuerait de 1,3 % en 2026. En juin, l'INSEE recensait 80 137 transactions dans l'ancien et 9 928 mises en chantier de logements individuels. Le redémarrage de la construction neuve ne compense pas les effets de la remontée des taux d'intérêt sur le marché de l'ancien.

Le commerce extérieur soutient l'activité

Dans ce contexte dégradé, les échanges extérieurs constituent l'un des rares soutiens de l'économie française. Les exportations augmenteraient de 2,2 % en 2026, tandis que les importations ne progresseraient que de 1,2 %.

Après avoir chuté de 3,0 % au premier trimestre, les exportations ont rebondi de 2,9 % au deuxième. Elles progresseraient encore de 1,2 % au troisième trimestre et de 1,0 % au quatrième.

Les exportations de produits manufacturés profiteraient notamment des livraisons aéronautiques et navales. En revanche, le secteur agricole serait affecté par les conséquences de la canicule. Les exportations agricoles diminueraient de 5 % au troisième trimestre puis de 2 % au quatrième.

Les conditions climatiques ont d'ailleurs participé au ralentissement de l'économie française. Entre la mi-juin et la fin août, la France métropolitaine a subi plus de 50 jours de vagues de chaleur. Selon l'INSEE, celles-ci amputeraient la croissance annuelle

d'environ 0,1 point, principalement en raison des pertes enregistrées dans l'agriculture.

La valeur ajoutée agricole reculerait ainsi de 6,2 % en 2026 et celle de la construction de 2,2 %. À l'inverse, la valeur ajoutée de l'industrie progresserait de 0,8 % et celle des services principalement marchands de 0,7 %.

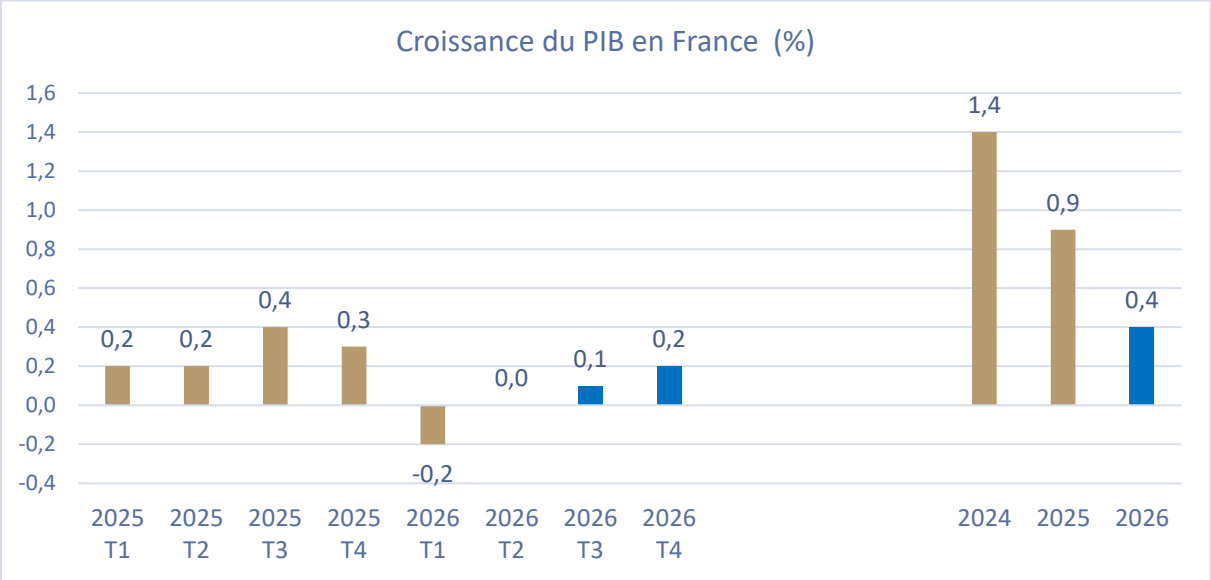
Une économie française sur une ligne de crête

La France devrait échapper à la récession en 2026, mais avec une marge particulièrement étroite. Le scénario retenu par l'INSEE repose sur une amélioration progressive de l'activité au second semestre sans qu'un véritable moteur de croissance intérieure ne se dégage.

La consommation ne tient qu'au prix d'une diminution du taux d'épargne. L'investissement se contracte, l'emploi salarié baisse et le pouvoir d'achat recule. Dans ce contexte, le commerce extérieur joue un rôle déterminant en empêchant que l'économie française ne tombe dans une stagnation totale.

Avec seulement 0,4 % de croissance en 2026, la France progresserait près de trois fois moins vite que les quatre principales économies de la zone euro prises ensemble et plus de six fois moins vite que l'Espagne.

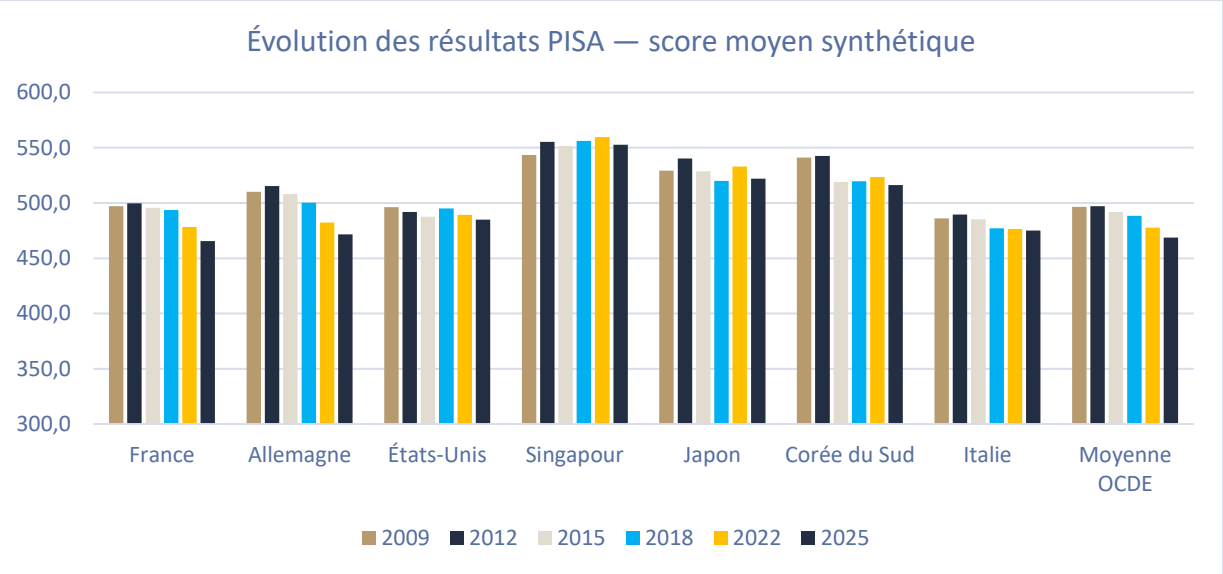
Durant plusieurs années, la résistance de l'emploi et le soutien des dépenses publiques avaient contribué à atténuer la perception des faiblesses de l'économie française. En 2026, celles-ci deviennent beaucoup plus visibles. Le problème n'est plus seulement celui d'un ralentissement conjoncturel. L'absence de dynamisme de la demande intérieure, le recul de l'investissement et la détérioration du marché du travail soulignent la difficulté de la France à retrouver un véritable moteur de croissance.



Données INSEE

LA FRANCE BONNET D'ANE POUR LE NIVEAU DES ELEVES:

L'édition 2025 du Programme international pour le suivi des acquis des élèves de l'OCDE confirme une dégradation du niveau des jeunes. La France demeure proche de la moyenne des pays de l'OCDE en sciences, en mathématiques et en compréhension de l'écrit dans un contexte de baisse globale du niveau.



Données OCDE

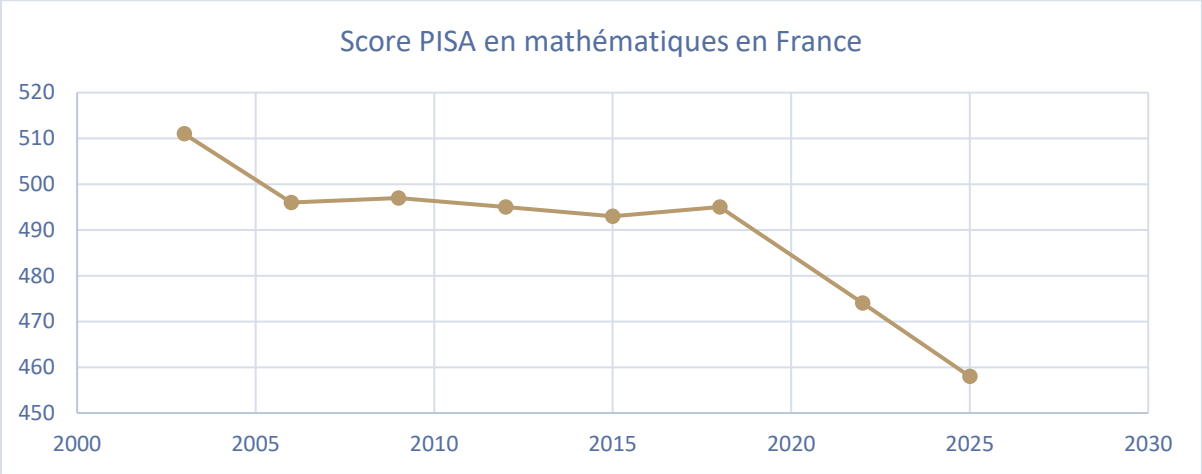
L'enquête PISA 2025, dont les premiers résultats ont été publiés le 8 septembre 2026, a concerné plus de 760 000 jeunes de 15 ans dans 91 pays et économies. Les sciences constituaient cette année le domaine principal de l'étude, aux côtés des mathématiques et de la compréhension de l'écrit. L'objectif de PISA n'est pas seulement de vérifier les connaissances scolaires mais d'apprécier la capacité des élèves à les mobiliser face à des situations concrètes.

En France, 6 500 élèves de 15 ans ont participé à l'évaluation au printemps 2025. Ils sont représentatifs d'environ 768 000 jeunes du même âge. Cette génération est entrée à l'école primaire en 2015 et a donc connu, durant sa scolarité, aussi bien les changements successifs de politique éducative que la crise sanitaire. L'OCDE souligne néanmoins que la baisse observée ne peut plus être imputée au seul Covid et s'inscrit dans une tendance plus longue.

Une baisse particulièrement marquée en lecture et en mathématiques

Entre 2022 et 2025, le score français recule de 18 points en compréhension de l'écrit, contre une baisse de 14 points pour la moyenne des pays de l'OCDE. En mathématiques, le recul atteint 16 points en France contre 9 points en moyenne. Les sciences résistent davantage, avec une diminution de

quatre points seulement. Selon l'ordre de grandeur utilisé par l'OCDE, une vingtaine de points correspond approximativement à une année d'apprentissage. Les résultats enregistrés en 2025 sont ainsi les plus faibles jamais observés pour la France depuis la création de PISA.



Données OCDE

Entre 2015 et 2025, les élèves français ont perdu 44 points en compréhension de l'écrit, soit l'équivalent d'environ deux années d'apprentissage. Désormais, 33 % des jeunes de 15 ans se situent sous le niveau considéré comme élémentaire en compréhension de l'écrit et 36 % en mathématiques. En sciences, la situation est moins dégradée : 74 % des élèves atteignent au minimum le niveau de base, contre 67 % en lecture et 64 % en mathématiques.

Les premiers de classes se trouvent à Singapour ou dans certaines provinces chinoises. En Europe, le Royaume-Uni, l'Estonie ou l'Irlande figurent parmi les pays obtenant de bons résultats dans les trois grands domaines évalués.

En France, le nombre d'élèves performants diminue. Ils ne représentent plus que 5 % des élèves en mathématiques, contre 11 % en 2015. La proportion est également tombée à 5 % en compréhension de l'écrit, contre 13 % dix ans auparavant.

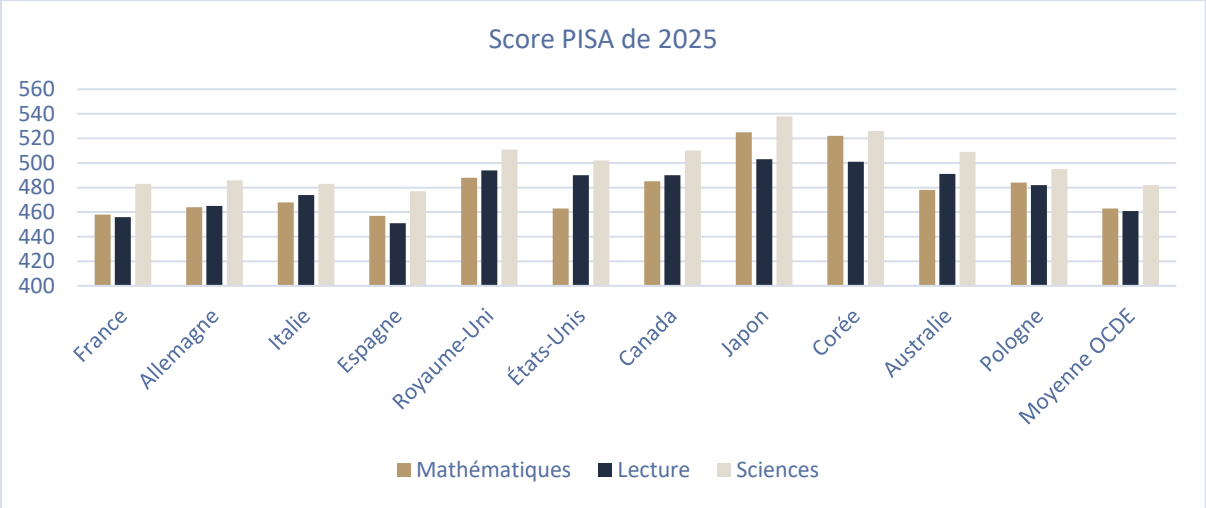
La diminution des écarts s'explique en partie par la baisse spectaculaire des résultats des élèves issus des catégories sociales favorisées. Entre 2015 et 2025, leur score en compréhension de l'écrit a reculé de 52 points. Autrement dit, l'école française semble moins réduire les inégalités qu'organiser progressivement une forme de nivellement vers le bas.

Les résultats des garçons constituent également un sujet d'inquiétude. En compréhension de l'écrit, l'écart avec les filles est passé de 20 points en 2022 à 32 points en 2025. Près de quatre garçons sur dix, 39 %, se situent désormais sous le niveau de base en lecture, contre 26 % des filles.

Quelques éléments encourageants doivent être notés. Les élèves français manifestent une appétence pour les

sciences : 71 % déclarent prendre plaisir à les apprendre, contre 55 % en moyenne dans les pays de l'OCDE. Parmi les meilleurs élèves scientifiques français, 79 % souhaitent s'orienter vers les sciences, contre 55 % en moyenne au sein de l'OCDE.

Plusieurs pays européens ont également réussi à stabiliser leurs performances quand celles de nombreux autres reculaient. L'Italie et le Royaume-Uni figurent notamment parmi les États cités dans ce cadre. Le déclin scolaire n'est donc pas une fatalité. Enrayer et inverser cette évolution exige cependant de la constance, qualité rare dans un système éducatif français soumis depuis des décennies à une succession de réformes, de contre-réformes et de changements de priorités.



Données OCDE

Les secrets de la réussite des pays d'Asie, de l'Australie, de la Nouvelle Zélande et de l'Angleterre

Dans les pays asiatiques, Japon, Chine, Corée du Sud ou Singapour, les programmes donnent la priorité aux connaissances fondamentales et à leur maîtrise approfondie. Les attentes à l'égard des élèves sont élevées. L'effort, la répétition et la persévérance sont considérés comme des composantes normales de l'apprentissage. L'enseignement bénéficie également d'une forte reconnaissance sociale, même si les situations varient sensiblement entre la Chine, Singapour, le Japon et la Corée. Le climat scolaire est particulièrement favorable au travail. L'indice de discipline atteint 1,32 en Corée, 1,12 au Japon et 0,80 dans les provinces chinoises évaluées, contre 0,14 en moyenne dans l'OCDE. L'assiduité constitue un avantage déterminant. La proportion d'élèves n'ayant manqué ni cours ni journée d'école durant les deux semaines précédant l'évaluation atteint 96,6 % en Corée, 96,2 % dans les provinces chinoises et 92,9 % au Japon, contre seulement 66,1 % pour l'OCDE. Les technologies sont utilisées de manière plus encadrée. À Singapour, 94,1 % des élèves fréquentent un établissement disposant de directives par matière sur l'utilisation des appareils numériques.

Cette proportion atteint 87,8 % dans les provinces chinoises. Singapour continue parallèlement à accorder une place importante au papier et à la lecture approfondie. Cette politique a comme conséquence que peu d'élèves se situent sous les seuils fondamentaux et qu'une forte proportion atteint les niveaux les plus élevés. La part d'élèves très performants s'élève ainsi à 55,5 % dans les provinces chinoises, 42,3 % à Singapour, 35 % à Taipei chinois, 28,1 % en Corée et 27,1 % au Japon, contre 11,9 % pour l'OCDE.

Le Royaume-Uni présente un profil différent. Il obtient de bons résultats dans les quatre domaines et son score en sciences progresse de 12 points entre 2022 et 2025. Il fait partie des rares pays de l'OCDE enregistrant une véritable amélioration. En Angleterre, l'enseignement des sciences est largement fondé sur le raisonnement, l'expérimentation et l'application des connaissances. Le gouvernement a mis en œuvre des programmes et des évaluations qui correspondent à la logique des tests PISA. Des dispositifs de soutien ont été institué afin de favoriser la progression de leurs compétences. Un encadrement relativement strict des outils numériques a été instauré. 80,3 % des élèves fréquentent un établissement interdisant les téléphones portables et 78 % un établissement disposant de directives par matière.

Les élèves issus de l'immigration obtiennent, par ailleurs, en sciences un score identique à celui des élèves autochtones, soit 517 points. Le système britannique semble donc mieux intégrer cette diversité que de nombreux systèmes européens.

L'Australie et la Nouvelle-Zélande se distinguent davantage en sciences, en compréhension de l'écrit et en pensée computationnelle qu'en mathématiques. Leurs scores dans ce dernier domaine, respectivement 478 et 480 points, sont supérieurs à la moyenne de l'OCDE mais très éloignés de ceux de Singapour ou de la Chine. La pédagogie accorde une place importante à l'autonomie, à l'investigation et à la résolution de problèmes. Les pouvoirs publics ont retenu des programmes de sciences relativement proches de l'approche retenue par PISA, qui mesure la capacité à mobiliser des connaissances dans des situations nouvelles. Les élèves de ces pays sont bien préparés au numérique. L'indice australien atteint 0,39, contre -0,03 pour l'OCDE. Des règles numériques ont été clairement définies. 85,3 % des élèves australiens et 88,9 % des élèves néo-zélandais fréquentent un établissement interdisant les téléphones. Ces pays ont mis en place des mécanismes de soutien aux enseignants. En Nouvelle-Zélande, le tutorat entre pairs est important au sein de établissements. 72,9 % des élèves en bénéficient. Dans ces pays, les élèves immigrés obtiennent des scores comparables, voire légèrement supérieurs, à ceux des élèves autochtones en Australie et en Nouvelle-Zélande.

HORIZON EXTERIEUR

QUAND L'INDUSTRIE AUTOMOBILE CHINOISE S'EVEILLE

Quand Ford inaugura à Manchester en 1911 sa première grande usine située hors des États-Unis, le constructeur américain posait les bases d'un modèle d'internationalisation appelé à devenir classique dans l'industrie automobile. Après avoir conquis son marché domestique, il s'agissait de produire au plus près des consommateurs étrangers. Plus d'un siècle après, les constructeurs chinois empruntent à leur tour cette voie, mais à une vitesse particulièrement élevée.

Les groupes automobiles chinois produisent désormais près d'un quart des véhicules vendus dans le monde et continuent de gagner des parts de marché. Le ralentissement de leur marché domestique les incite cependant à accélérer leur expansion internationale. Les ventes automobiles en Chine devraient diminuer d'environ 10 % cette année, aggravant une guerre des prix déjà intense et poussant les constructeurs à rechercher de nouveaux relais de croissance.

En cinq ans, la part des marques étrangères sur le marché chinois a pratiquement été divisée par deux. À l'inverse, les exportations de véhicules produits en Chine ont été multipliées par sept. AlixPartners estime qu'elles pourraient atteindre 10 millions d'unités en 2026, soit une progression supérieure à 40 % par rapport à 2025.

De l'exportation à la production locale

Les constructeurs chinois savent néanmoins que les exportations seules ne suffiront pas à assurer leur développement international. Les barrières douanières, les frais logistiques, les spécificités des consommateurs et les normes propres à chaque pays les conduisent progressivement à localiser une partie de leur production hors de Chine.

Une implantation industrielle locale facilite également les relations avec les gouvernements, qui peuvent accorder subventions, avantages fiscaux ou autres dispositifs afin d'attirer les investissements et les emplois industriels. Plusieurs groupes chinois assemblent déjà des véhicules, ou prévoient de le faire, dans de nombreux pays émergents.

L'Europe est devenue l'un des principaux terrains de cette nouvelle phase d'expansion. Les droits de douane instaurés par l'Union européenne en 2024 n'ont pas interrompu la progression des constructeurs chinois. D'après Schmidt Automotive Research, leurs marques ont représenté 11 % des ventes de voitures en Europe occidentale au deuxième trimestre 2026, dépassant pour la première fois les marques japonaises.

Cette progression intervient dans un environnement européen de plus en plus protectionniste. Le projet d'«

Industrial Accelerator Act » prévoit notamment que certaines aides à l'achat ou certains avantages fiscaux accordés aux véhicules de flotte puissent être réservés aux modèles respectant un niveau minimal de production locale. D'autres dispositifs pourraient, à terme, avantager les véhicules effectivement assemblés sur le sol européen.

BYD ouvre la voie

BYD, devenu le premier groupe automobile chinois, est sur le point d'inaugurer en Hongrie une usine dont la capacité pourrait atteindre 300 000 véhicules par an. En revanche, le constructeur a suspendu son projet de nouvelle usine en Turquie destinée au marché européen. Il chercherait désormais à reprendre un site industriel existant en Espagne ou en France afin de profiter pleinement des règles du marché unique.

Cette stratégie traduit une évolution plus générale. Les entreprises chinoises privilégient de plus en plus les partenariats avec des groupes déjà implantés en Europe. La construction d'une usine entièrement nouvelle exige généralement près de trois ans. La reprise et la modernisation d'un site existant permettent de gagner du temps tout en limitant les besoins d'investissement.

Les opportunités devraient se multiplier compte tenu des restructurations engagées par les groupes européens. Début septembre, Volkswagen a obtenu l'accord de son conseil de surveillance pour réorganiser son appareil industriel. Cette opération doit notamment entraîner l'arrêt progressif de la production sur quatre sites allemands.

Une troisième voie consiste à exploiter directement les capacités inutilisées de constructeurs européens. Selon AlixPartners, les usines du continent disposeraient d'un excédent de capacité représentant environ 2,5 millions de véhicules par an.

Plusieurs accords ont déjà été conclus. En juin, Chery s'est entendu avec Nissan pour utiliser une partie de son usine de Sunderland, au Royaume-Uni. En juillet, Geely a obtenu la possibilité d'assembler des véhicules électriques sur le site Ford de Valence, en Espagne. En France, l'usine Stellantis de Rennes-La Janais produira des véhicules de la marque Voyah, filiale haut de gamme du constructeur chinois Dongfeng.

Ces partenariats pourraient néanmoins ne constituer qu'une phase transitoire. Pedro Pacheco, analyste chez Gartner, estime que les groupes chinois souhaiteront progressivement posséder leurs propres installations. SAIC a déjà confirmé son projet d'usine en Espagne tandis que Xpeng rechercherait une implantation industrielle durable en Europe.

Un avantage de coût qui ne repose pas seulement sur les salaires

Les constructeurs européens pourraient espérer que l'installation de leurs concurrents chinois sur leur territoire réduise mécaniquement l'avantage de coût dont ces derniers disposent aujourd'hui, évalué à environ 30 %. Cette convergence est loin d'être garantie.

La compétitivité des groupes chinois ne résulte pas uniquement de salaires plus faibles. Elle tient également à des organisations moins lourdes, à des processus industriels simplifiés, à une intégration verticale plus poussée et à des volumes de production particulièrement élevés.

Les délais de développement sont également beaucoup plus courts. Renault a, par exemple, confié une partie du développement technique de la nouvelle Twingo à son centre de recherche et développement de Shanghai, dénommé ACDC. Une équipe de 150 ingénieurs a travaillé directement avec les fournisseurs chinois afin d'accélérer la conception du véhicule.

Selon Fabian Brandt, du cabinet Oliver Wyman, une voiture chinoise est généralement constituée de 1 000 à 2 000 pièces différentes, contre encore 3 000 à 10 000 pour de nombreux modèles européens. Cette réduction du nombre de composants simplifie l'assemblage, diminue les coûts et raccourcit les délais industriels.

Les constructeurs chinois disposent également d'une avance dans le développement du « véhicule défini par logiciel ». Dans cette architecture, un ordinateur central pilote l'essentiel des fonctions de la voiture. Les constructeurs occidentaux continuent encore souvent de recourir à plusieurs dizaines de calculateurs spécialisés.

Cette organisation permet aux constructeurs chinois de lancer de nouveaux modèles en environ deux ans, contre au minimum quatre ans chez nombre de leurs concurrents étrangers. Cette capacité d'accélération est désormais connue dans le secteur sous l'expression de « China speed ».

Une partie importante de cet avantage devrait subsister lorsque les groupes chinois produiront en Europe. La recherche et développement restera très largement concentrée en Chine et les méthodes de conception et de production mises au point sur le marché domestique pourront être transférées aux usines implantées à l'étranger.

Des surcoûts inévitables en Europe

L'internationalisation de la production entraînera, malgré tout, des dépenses supplémentaires. Les constructeurs chinois doivent créer des réseaux commerciaux, assurer le service après-vente et gérer la distribution de leurs véhicules dans plusieurs dizaines de pays.

Plusieurs fournisseurs chinois à bas coûts ont déjà ouvert des implantations en Europe. Les constructeurs devront cependant davantage recourir aux équipementiers présents localement, en particulier si l'Union européenne impose des niveaux minimaux de contenu européen.

Les prix de l'énergie et les coûts salariaux pèseront également sur leur compétitivité. Une fois installés sur le même territoire, un groupe chinois et un constructeur européen supportent les mêmes prix de l'électricité et les mêmes contraintes salariales.

Les nouveaux entrants conservent cependant un avantage important. Ils ne sont pas prisonniers d'un outil industriel hérité de plusieurs décennies. Ils peuvent choisir librement les régions offrant les meilleures conditions économiques et industrielles. Ils auront ainsi davantage intérêt à privilégier la Hongrie ou la Slovaquie plutôt que l'Allemagne.

Selon Gartner, les coûts de production observés dans les principaux bassins automobiles d'Europe centrale demeurent légèrement supérieurs à ceux de la Chine, mais l'écart est désormais assez faible.

À plus long terme, le coût du travail pourrait en outre perdre progressivement de son importance. Plusieurs constructeurs chinois développent aujourd'hui des « usines noires », ou dark factories, dans lesquelles le degré d'automatisation est si élevé que la présence humaine devient marginale et que l'éclairage peut devenir inutile. Ces modèles industriels pourraient ultérieurement être reproduits hors de Chine.

Vers un million de véhicules chinois produits en Europe en 2030 ?

La rapidité de cette transformation rend les projections particulièrement incertaines. AlixPartners estime que la capacité de production internationale des groupes chinois pourrait atteindre 3,4 millions de véhicules par an en 2030, contre seulement 1,2 million en 2025. Certaines estimations vont même jusqu'à six millions d'unités.

En Europe, Mobility Global évalue à environ 90 000 le nombre de véhicules de marques chinoises qui devraient être produits cette année. À l'horizon 2030, cette production pourrait se rapprocher d'un million d'unités.

L'expansion automobile chinoise entre donc dans une nouvelle phase. Après avoir dominé leur marché intérieur puis transformé la Chine en grande plateforme mondiale d'exportation, les constructeurs implantent désormais leurs capacités de production au sein même des marchés qu'ils souhaitent conquérir.

Pour les groupes automobiles européens, le défi s'en trouve profondément modifié. La production locale des groupes chinois entraînera certes une convergence partielle des coûts salariaux et énergétiques. Elle ne gommera pas pour autant leurs avantages en matière d'organisation, d'intégration industrielle, de rapidité de conception ou de maîtrise des logiciels.

La compétition entre les constructeurs européens et chinois ne se jouera donc plus uniquement dans les ports, à travers le contrôle des importations et les droits de douane. Elle se déplacera de plus en plus à l'intérieur même du système productif européen, jusque dans les chaînes d'assemblage de ses propres usines.

MIAMI : LE NOUVEL ELDORADO AMERICAIN

Il y a encore une quinzaine d'années, Miami évoquait surtout le tourisme, les retraités fortunés, la vie nocturne et les liens étroits avec l'Amérique latine. Depuis, la ville a profondément changé de statut. Elle s'est affirmée comme une place financière, technologique et immobilière de premier plan, tandis que son influence politique s'est renforcée à l'échelle des États-Unis. Elle prétend désormais rejoindre le cercle des grandes métropoles américaines qui comptent, aux côtés de New York, Los Angeles ou Chicago. Les milliardaires s'y installent, les entreprises y transfèrent des activités et Miami ambitionne de devenir l'un des nouveaux pôles du capitalisme américain.

La transformation économique est spectaculaire. Entre 2020 et 2024, le PIB de l'aire métropolitaine de Miami a augmenté de 23 %, contre 13 % pour l'ensemble des États-Unis. L'écart avec New York reste considérable, mais il tend à se réduire. L'économie du centre de Miami ne représentait autrefois qu'environ le quart de celle de Manhattan ; elle en atteint désormais près de la moitié.

L'immobilier témoigne également de cette montée en puissance. En 2020, aucune maison n'avait été vendue à Miami pour plus de 50 millions de dollars. En 2025, dix-sept transactions ont dépassé ce seuil, représentant presque la moitié des ventes de ce montant réalisées aux États-Unis. Plusieurs grandes fortunes, parmi lesquelles Ken Griffin, fondateur de Citadel, Jeff Bezos ou Mark Zuckerberg, ont choisi de s'établir, au moins pour partie, dans le sud de la Floride.

Une place financière de plus en plus internationale

Miami bénéficie tout d'abord de sa situation géographique et de son histoire. Depuis longtemps, elle constitue une porte d'entrée privilégiée pour les capitaux provenant d'Amérique latine. À cette fonction traditionnelle s'ajoutent désormais des flux venus du Moyen-Orient.

Les autorités locales ont renforcé leurs démarches auprès des investisseurs internationaux, notamment ceux des pays du Golfe. Fonds d'investissement, sociétés de gestion de fortune et cabinets de conseil développent leur présence dans la région. Les capitaux du Golfe se dirigent aussi bien vers l'immobilier et l'hôtellerie que vers les nouvelles technologies ou les cryptoactifs.

Cette internationalisation renforce progressivement le rôle de Miami comme plateforme entre plusieurs zones économiques. La ville n'est plus seulement tournée vers l'Amérique latine. Elle cherche désormais à s'inscrire dans des circuits financiers véritablement mondiaux.

Le grand mouvement vers le Sud

Le deuxième moteur de la croissance de Miami est interne aux États-Unis. La Floride bénéficie depuis plusieurs années de l'arrivée de ménages aisés et d'entreprises en provenance des

grandes métropoles du Nord ou de la côte Ouest.

La fiscalité joue un rôle central dans ce mouvement. La Floride ne prélève aucun impôt sur le revenu au niveau de l'État, tandis que les contribuables les plus fortunés de New York peuvent être soumis à un taux proche de 15 %. Selon les données fiscales américaines, des contribuables représentant environ 40 milliards de dollars de revenus annuels se seraient installés en Floride en 2025.

Les entreprises suivent leurs clients et leurs dirigeants. Les autorités floridiennes multiplient les avantages fiscaux et les dispositifs destinés à favoriser les implantations. Au moins 150 sociétés financières auraient transféré tout ou partie de leurs activités dans la région.

Citadel a ainsi quitté Chicago pour s'installer à Miami. Elliott Management y est également présent, tout comme certaines activités de gestion de fortune de Wells Fargo. Le phénomène touche aussi la technologie, avec plusieurs entreprises ayant quitté San Francisco ou Denver au profit de la Floride.

Miami bénéficie ainsi d'un mouvement plus large de redistribution géographique de l'économie américaine en faveur des États du Sud.

Le pouvoir politique se déplace aussi vers la Floride

À ce mouvement économique s'ajoute désormais une dimension politique. Depuis le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche, le sud de la Floride occupe une place particulière dans le fonctionnement informel du pouvoir américain.

Mar-a-Lago est devenu une résidence présidentielle fréquentée par des dirigeants d'entreprise, des responsables politiques, des diplomates et des représentants de gouvernements étrangers. Une partie des échanges et des arbitrages politiques s'effectue désormais en Floride, renforçant encore l'attractivité de la région pour les acteurs économiques et institutionnels.

Ce phénomène favorise à son tour l'installation de cabinets de lobbying et le renforcement des représentations diplomatiques. Ballard Partners, l'un des principaux cabinets de lobbying américains, possède désormais son plus important bureau à Palm Beach. Plusieurs gouvernements étrangers ont étoffé leurs équipes diplomatiques dans le sud de la Floride. Certains consulats européens disposeraient même désormais de davantage de personnel à Miami qu'à New York.

La proximité du pouvoir devient ainsi un facteur supplémentaire d'attractivité pour une ville qui bénéficiait déjà d'une fiscalité favorable et d'importants flux de capitaux.

L'immobilier et la finance en première ligne

Cette concentration de richesse nourrit directement l'économie locale. En 2025, l'immobilier représentait 18 % de l'économie de Miami, contre 14 % en 2014. Depuis la crise sanitaire, l'emploi dans la construction a progressé de 12 %.

Les investissements atteignent parfois des montants considérables. Ken Griffin prévoit à lui seul de consacrer environ 2 milliards de dollars à la construction d'une tour de 54 étages.

Le secteur financier bénéficie également de l'arrivée d'entreprises venues de Wall Street ou d'autres grands centres américains. Depuis 2019, les emplois financiers ont augmenté d'environ 20 %. Dans le même temps, les services aux entreprises, notamment le droit et le conseil, ont gagné deux points dans le PIB local.

L'essor de ces nouvelles activités ne signifie pas la disparition de l'économie traditionnelle de Miami. Le tourisme et l'hôtellerie demeurent des secteurs majeurs, représentant environ 10 % de l'emploi de l'agglomération. La ville a également renforcé son positionnement dans l'événementiel et le sport. Elle accueille désormais de grandes compétitions, des conférences économiques et un nombre croissant de manifestations tournées vers une clientèle internationale fortunée.

Le revers du succès : la flambée du coût de la vie

Cette transformation rapide comporte toutefois plusieurs fragilités. La première tient au coût de la vie.

L'arrivée de populations à hauts revenus a fortement renchéri l'immobilier et les loyers. Ces derniers seraient désormais supérieurs à la moyenne américaine et dépasseraient même ceux de New York. Depuis le début de l'année 2020, les prix à la consommation ont progressé de près de 40 % à Miami, contre 28 % dans l'ensemble des États-Unis.

Le risque est celui d'une ville progressivement inaccessible à une partie de ceux qui y travaillent. Les commerces destinés aux catégories modestes cèdent la place à des établissements haut de gamme. Les salariés de l'hôtellerie, de la restauration ou des services rencontrent de plus en plus de difficultés pour trouver un logement compatible avec leurs revenus.

Cette polarisation sociale commence à produire des effets démographiques. Depuis 2014, le nombre de millionnaires a presque doublé dans la région. Dans le même temps, Miami aurait perdu environ 10 000 habitants entre juillet 2024 et juillet 2025. Les quartiers populaires seraient particulièrement concernés par ces départs.

La ville peut donc devenir victime de son attractivité : plus elle attire de capitaux et de hauts revenus, plus elle risque de repousser les populations indispensables à son fonctionnement quotidien.

Un déficit de capital humain

La deuxième faiblesse concerne les compétences, la recherche et l'innovation.

Les grandes métropoles américaines ne doivent pas seulement leur puissance à leurs capitaux ou à leurs sièges sociaux. Leur réussite repose aussi sur la présence d'universités de premier plan, de chercheurs, d'ingénieurs et

d'entrepreneurs capables de nourrir durablement l'innovation.

Sur ce terrain, Miami reste en retrait. Malgré le poids économique de la Floride, les entreprises et les établissements universitaires de l'État n'ont consacré que 13 milliards de dollars à la recherche en 2023. Ce montant est inférieur à celui observé dans les autres grands États américains. La proportion de diplômés demeure également inférieure à la moyenne nationale.

Le développement du secteur financier illustre cette limite. Citadel prévoit de continuer à transférer des emplois vers Miami jusqu'en 2031. Environ 400 salariés du groupe y travaillent déjà, mais une part importante occupe des fonctions de support.

Si ces postes sont neutralisés, le poids de la finance dans l'économie locale n'est guère supérieur à ce qu'il était il y a dix ans. Le secteur financier de Miami représente encore seulement environ un huitième de celui de New York.

L'enjeu pour Miami est donc de passer d'une économie fondée sur l'installation de grandes fortunes et de sièges sociaux à un véritable écosystème capable de produire ses propres compétences, ses propres entreprises et ses propres innovations.

Le risque climatique, faiblesse structurelle

La troisième fragilité est géographique et climatique.

Miami est implantée à faible altitude dans une région particulièrement exposée aux ouragans et à l'élévation du niveau de la mer. La multiplication des événements climatiques extrêmes entraîne une hausse des coûts liés aux infrastructures et à l'assurance.

La Floride est déjà l'État américain où l'assurance des logements financés par un crédit immobilier est la plus coûteuse. Cette hausse des primes constitue à la fois une charge supplémentaire pour les ménages et une menace potentielle pour le marché immobilier, qui demeure l'un des piliers de l'économie locale.

À plus long terme, la capacité de Miami à financer son adaptation au changement climatique constituera donc un élément déterminant de son attractivité.

Une métropole encore incomplète

Miami dispose incontestablement d'atouts considérables : une fiscalité favorable, une forte capacité d'attraction des capitaux internationaux, des liens anciens avec l'Amérique latine, un cadre de vie recherché par les grandes fortunes et, désormais, une proximité singulière avec le pouvoir politique américain.

Ces avantages ne suffisent néanmoins pas encore à faire de Miami l'équivalent de New York ou de San Francisco. Une

métropole économique ne se résume pas à une concentration de milliardaires, de fonds d'investissement ou de sièges sociaux. Elle doit également disposer d'universités puissantes, d'une main-d'œuvre très qualifiée, d'un parc de logements accessible et d'une capacité autonome d'innovation.

La prospérité actuelle de Miami repose en partie sur le rejet des impôts élevés, du coût de la vie et de certaines réglementations en vigueur dans les grandes métropoles du Nord des États-Unis. Elle profite également d'une concentration inhabituelle du pouvoir politique en Floride. Ces avantages peuvent être puissants sans être nécessairement permanents.

Miami dispose donc d'une fenêtre d'opportunité. Son défi est de transformer l'afflux actuel de capitaux et de grandes fortunes en investissements durables dans les infrastructures, la formation, la recherche et l'innovation.

Si cette transformation réussit, la ville pourra s'affirmer comme l'un des grands pôles économiques des États-Unis. Dans le cas contraire, elle pourrait rester avant tout une place privilégiée pour les grandes fortunes, spectaculaire par la richesse qu'elle concentre mais sans parvenir à bâtir un écosystème économique aussi profond que ceux de New York, San Francisco ou Chicago.

métropole économique ne se résume pas à une concentration de milliardaires, de fonds d'investissement ou de sièges sociaux. Elle doit également disposer d'universités puissantes, d'une main-d'œuvre très qualifiée, d'un parc de logements accessible et d'une capacité autonome d'innovation.

La prospérité actuelle de Miami repose en partie sur le rejet des impôts élevés, du coût de la vie et de certaines réglementations en vigueur dans les grandes métropoles du Nord des États-Unis. Elle profite également d'une concentration inhabituelle du pouvoir politique en Floride. Ces avantages peuvent être puissants sans être nécessairement permanents.

Miami dispose donc d'une fenêtre d'opportunité. Son défi est de transformer l'afflux actuel de capitaux et de grandes fortunes en investissements durables dans les infrastructures, la formation, la recherche et l'innovation.

Si cette transformation réussit, la ville pourra s'affirmer comme l'un des grands pôles économiques des États-Unis. Dans le cas contraire, elle pourrait rester avant tout une place privilégiée pour les grandes fortunes, spectaculaire par la richesse qu'elle concentre mais sans parvenir à bâtir un écosystème économique aussi profond que ceux de New York, San Francisco ou Chicago.

LES BANQUES CENTRALES : PLANCHES DE SALUT DES ETATS

La France comme les États-Unis sont confrontés à une hausse rapide de la charge de leur dette. La remontée des taux d'intérêt se conjugue, dans les deux pays, au maintien de déficits publics élevés. Face à cette contrainte, le débat sur le rôle des banques centrales et sur les moyens de réduire le coût du financement public refait surface.

En France, certains proposent notamment d'annuler la fraction de la dette publique détenue par la Banque de France pour le compte de l'Eurosystème. Aux États-Unis, la discussion porte davantage sur les opérations de rachat de titres publics à longue maturité effectuées par le Trésor. Dans les deux cas, ces débats renvoient à une question plus générale : faut-il renouer, directement ou indirectement, avec les politiques de quantitative easing mises en œuvre à grande échelle au cours des quinze dernières années ?

Aux États-Unis, le quantitative easing a été utilisé entre 2008 et 2014, puis entre 2020 et 2022. Dans la zone euro, cette politique a été déployée de 2015 à 2018, avant d'être réactivée entre 2020 et 2022.

Le principe est relativement simple. En achetant des obligations souveraines sur les marchés, la banque centrale réduit la quantité de dette publique détenue par les investisseurs privés et crédite en contrepartie les comptes des banques commerciales auprès d'elle. L'opération provoque ainsi une augmentation de la base monétaire.

L'ampleur de ce phénomène a été considérable. Aux États-Unis, la base monétaire est passée d'environ 1 000 milliards à plus de 6 000 milliards de dollars entre 2007 et 2022. Dans la zone euro, elle a également progressé d'environ 1 000 à 6 000 milliards d'euros. Depuis, le mouvement s'est inversé. À la fin du mois de juin 2026, la base monétaire s'élevait encore à environ 5 500 milliards de dollars aux États-Unis et à 4 000 milliards d'euros dans la zone euro.

Le quantitative easing efface-t-il réellement la dette ?

Sur le plan comptable, le quantitative easing revient à substituer des réserves bancaires auprès de la banque centrale à des obligations publiques détenues par les investisseurs.

Cette mécanique entraîne une conséquence importante pour les finances publiques. Une banque centrale reverse normalement ses bénéfices à l'État. Si elle possède des obligations souveraines, elle perçoit les intérêts versés par le Trésor sur ces titres. Une partie de ces intérêts peut ensuite revenir à l'État sous la forme des bénéfices redistribués par la banque centrale.

C'est la raison pour laquelle certains considèrent que la dette publique

acquise par la banque centrale se rapproche, dans les faits, d'une dette neutralisée tant que ces titres restent inscrits à son bilan. Cette situation perdure tant que la banque centrale ne procède pas à un quantitative tightening, c'est-à-dire tant qu'elle continue à remplacer les obligations arrivant à échéance ou, à tout le moins, ne réduit pas fortement son portefeuille.

La dette n'est toutefois pas juridiquement annulée. Surtout, le raisonnement devient beaucoup moins favorable quand les taux directeurs augmentent.

Les banques centrales rémunèrent en effet les réserves que les banques commerciales déposent auprès d'elles. Dans la zone euro, cette rémunération dépend notamment du taux de la facilité de dépôt. Aux États-Unis, elle repose sur l'Interest on Reserve Balances, ou IORB.

Depuis 2022, ces taux ont fortement augmenté. Ils atteignent 2,5 % dans la zone euro et 3,5 % aux États-Unis. Les banques centrales doivent donc verser davantage d'intérêts aux établissements financiers. Leurs bénéfices diminuent et, avec eux, les montants susceptibles d'être reversés aux Trésors publics.

Le caractère apparemment gratuit de la dette détenue par une banque centrale est donc largement remis en cause lorsque les taux de rémunération des réserves deviennent élevés.

Les États-Unis privilégient une autre voie

Outre-Atlantique, le gouvernement a recours à une stratégie différente pour limiter la tension sur les taux longs.

Le 19 août 2026, le Trésor américain a annoncé qu'il doublerait au minimum les rachats de dette publique dont la maturité est comprise entre 10 et 30 ans, par rapport au calendrier précédemment annoncé. L'objectif est de réduire l'offre de titres longs disponible sur le marché et, ainsi, de limiter les pressions haussières sur les rendements obligataires.

Ces rachats ne signifient cependant pas que la dette disparaît. Pour les financer, le Trésor émet davantage de titres à court terme, les Treasury bills, dont la maturité initiale est comprise entre un mois et un an.

L'opération revient donc à remplacer une partie de la dette à long terme par de la dette à court terme.

Cette politique modifie progressivement la structure de l'endettement fédéral. La maturité moyenne de la dette publique américaine est ainsi passée de près de six ans en 2003 à environ 5,5 ans en 2026.

À court terme, la stratégie peut produire l'effet recherché. La diminution de l'offre de titres longs contribue mécaniquement à soutenir leur prix et donc à réduire leur rendement.

En revanche, cette stratégie accroît la dépendance de l'État aux conditions de financement à court terme. Une dette arrivant plus rapidement à échéance doit être refinancée plus fréquemment. Le Trésor devient ainsi davantage exposé aux variations des taux monétaires.

Le risque d'une dépendance accrue à la banque centrale

Cette évolution soulève également une question institutionnelle. Plus la dette publique est concentrée sur les maturités courtes, plus une hausse des taux directeurs se transmet rapidement au coût de financement de l'État. Dans une telle situation, les décisions de la banque centrale peuvent entraîner des conséquences budgétaires immédiates.

Un conflit potentiel apparaît alors entre la lutte contre l'inflation et la soutenabilité de la dette publique. Une banque centrale peut être amenée à relever ses taux pour garantir la stabilité des prix, tandis que le gouvernement peut souhaiter, au contraire, des taux faibles afin de préserver ses finances. Si la charge d'intérêts devient trop importante, la pression politique exercée sur la banque centrale peut augmenter. L'indépendance de la politique monétaire pourrait alors être mise à l'épreuve. En outre, une hausse des taux courts susceptible de fragiliser les finances publiques peut finir par se transmettre aux taux longs si les investisseurs commencent à douter de la soutenabilité budgétaire.

Il n'existe pas de solution monétaire indolore. Les gouvernements sont ainsi tentés de rechercher des moyens techniques permettant d'alléger la contrainte de l'endettement : rachats d'obligations, modification de la maturité de la dette, maintien de titres souverains dans le bilan des banques centrales ou éventuelle reprise des politiques de quantitative easing.

Ces instruments peuvent temporairement atténuer les tensions, mais ils ne suppriment pas le problème de fond. Ils déplacent les risques davantage qu'ils ne les éliminent.

Le franchissement du mur de la dette suppose, à terme, deux évolutions complémentaires : une maîtrise durable des dépenses publiques et une croissance économique suffisamment forte pour stabiliser puis réduire le poids de la dette dans le PIB. Sur ce terrain, la France apparaît particulièrement vulnérable. Elle conjugue une croissance faible avec un déficit public durablement élevé, ce qui réduit progressivement ses marges de manœuvre.

Les États-Unis sont eux aussi confrontés à une dérive importante de leurs finances publiques, mais disposent de deux avantages majeurs : une économie structurellement plus dynamique et le statut international du dollar, qui maintient une demande considérable pour les titres du Trésor.

Les artifices monétaires ou financiers peuvent donc permettre de gagner du temps. Ils ne sauraient remplacer durablement l'assainissement des comptes publics et le retour de la croissance.

AU TEMPS DE LA REPRESSION FINANCIERE !

Le 19 août dernier, le secrétaire d'État américain au Trésor, Scott Bessent, a présenté un projet visant à racheter plusieurs dizaines de milliards de dollars d'obligations publiques à long terme. L'objectif est clair : tenter de faire baisser les taux d'intérêt sur les maturités longues. Pour l'instant, l'impact de cette annonce reste modeste. Les rendements ont d'abord reculé, avant de remonter légèrement, puis de s'orienter de nouveau à la baisse. Ce dernier mouvement pourrait s'expliquer par les informations selon lesquelles Scott Bessent envisagerait d'amplifier les rachats en mobilisant le Treasury General Account, qui constitue en quelque sorte le compte courant du gouvernement fédéral auprès de la Réserve fédérale.

Cette initiative intervient dans un contexte de tension généralisée sur les marchés obligataires. Depuis le début de l'année, les rendements souverains progressent dans la plupart des pays de l'OCDE. Les effets inflationnistes de la crise sanitaire et de la guerre en Ukraine n'avaient pas encore complètement disparu lorsque les États-Unis et Israël ont décidé, le 28 février dernier, d'attaquer l'Iran, provoquant une nouvelle poussée des cours du pétrole.

À ces facteurs conjoncturels s'ajoutent des tendances plus profondes. Le vieillissement démographique accroît les besoins de financement publics. Dans le même temps, les gigantesques investissements nécessaires au développement des centres de données liés à l'intelligence artificielle exercent une pression supplémentaire sur le coût du capital. Les États doivent donc emprunter sur des marchés où la demande de financement privé est elle-même particulièrement élevée.

Le poids de la dette redevient central

Les investisseurs prennent progressivement conscience de l'ampleur de l'endettement des grandes économies avancées. Aux États-Unis, le déficit budgétaire atteint 6 % du PIB, un niveau exceptionnel en dehors des périodes de guerre ou de récession. L'objectif affiché par Scott Bessent de ramener ce déficit à 3 % du PIB d'ici 2028 paraît, dans ces conditions, particulièrement ambitieux.

La situation n'est pas propre aux États-Unis. La France et le Japon connaissent eux aussi des déséquilibres budgétaires importants, sans qu'une trajectoire claire d'assainissement ne se dessine.

Le problème tient également à la composition du déficit. Aux États-Unis, plus de la moitié de celui-ci correspond désormais au paiement des intérêts sur la dette accumulée. En France, la charge de la dette devrait atteindre 100 milliards d'euros, soit davantage que le produit de l'impôt sur le revenu.

Le risque est celui d'un enchaînement auto-entretenu : la hausse des taux alourdit le coût de la dette, ce qui augmente le déficit, lequel nourrit à son tour les inquiétudes des investisseurs et peut provoquer une nouvelle hausse des rendements.

Les taux deviennent un enjeu politique

La question n'est pas seulement financière. Elle est également politique, en particulier aux États-Unis. Les élections de mi-mandat auront lieu dans moins de dix semaines et le pouvoir d'achat s'impose comme l'un des principaux sujets de campagne.

Or deux dépenses très visibles pour les ménages américains évoluent défavorablement : le prix de l'essence et le coût des prêts immobiliers à trente ans. Toute baisse, même limitée, des taux longs pourrait donc avoir une portée politique.

La France est confrontée à une situation différente mais non sans analogie. Les candidats critiquent largement la gestion des finances publiques sous Emmanuel Macron tout en formulant, pour beaucoup, des propositions dont le coût budgétaire serait élevé.

Dans ce contexte, l'intervention de Scott Bessent apparaît comme une tentative de peser directement sur les conditions de financement de l'économie et de l'État.

Le Trésor sort de son rôle traditionnel

Traditionnellement, le Trésor américain considère que sa mission consiste avant tout à garantir la liquidité et le bon fonctionnement du marché obligataire, notamment lors des périodes de tension. Il évite, en principe, d'intervenir dans le but explicite d'orienter les rendements en dehors des situations de crise.

Scott Bessent semble adopter une approche plus interventionniste, héritée peut-être de son passé de gestionnaire de fonds spéculatif. Lors d'une interview télévisée, il a ainsi déclaré que « les rendements ne reflètent pas les fondamentaux sous-jacents ».

Cette affirmation a suscité une réaction particulièrement vive de Stanley Druckenmiller, figure connue de l'investissement macroéconomique et ancien employeur de Scott Bessent. Dans le Wall Street Journal, il l'a invité à « laisser parler le marché obligataire ».

Cette controverse illustre une question plus large : jusqu'où un gouvernement peut-il chercher à influencer directement les taux d'intérêt sans remettre en cause le fonctionnement du marché ?

Quand la banque centrale utilise elle aussi le bilan obligataire

La Réserve fédérale dispose, elle aussi, de moyens d'action sur les taux obligataires. Elle peut mettre en œuvre des politiques d'assouplissement quantitatif en achetant des obligations contre création de réserves bancaires.

Elle peut également modifier la structure de son portefeuille. En 2011, l'« Operation Twist » avait consisté à vendre des titres du Trésor à court terme afin d'acheter des obligations à plus longue échéance. L'objectif était alors de réduire les taux longs sans nécessairement accroître fortement la taille du bilan de la banque centrale.

Le dispositif envisagé aujourd'hui par Scott Bessent présente certaines

similitudes, même si l'intervention serait menée par le Trésor et non par la Fed.

En Europe également, la tentation de relancer des programmes de rachats obligataires pourrait grandir à mesure que les contraintes budgétaires se renforcent. En France, un candidat a même proposé d'annuler la dette publique détenue par la banque centrale, ce qui reviendrait de fait à organiser une forme de défaut partiel sur cette dette.

La frontière entre politique monétaire et politique budgétaire

Les banques centrales ont pour mission prioritaire de préserver la stabilité des prix et d'assurer le bon fonctionnement du système financier. Aux États-Unis, la Fed doit également tenir compte de l'emploi et de la croissance.

La gestion de la dette publique relève en revanche des gouvernements. Toutefois, avec la montée spectaculaire de l'endettement au cours des dernières années, les banques centrales sont de plus en plus attentives aux conséquences budgétaires de leurs décisions.

Elles cherchent parallèlement à préserver leur indépendance vis-à-vis du pouvoir exécutif.

Aux États-Unis, Kevin Warsh, nouveau président de la Réserve fédérale, nommé à l'issue d'un processus piloté par Scott Bessent et Donald Trump, se montre hostile à un retour des politiques d'assouplissement quantitatif. Il considère que l'efficacité de la politique monétaire suppose de ne pas intervenir en permanence sur les marchés financiers.

Les contradictions de Scott Bessent

La stratégie actuelle du secrétaire au Trésor n'est pas sans paradoxe. Avant son entrée au gouvernement, Scott Bessent avait vivement critiqué Janet Yellen, sa prédécesseure, qu'il accusait d'avoir politisé l'action du Trésor et d'avoir empiété sur le domaine de la Réserve fédérale.

Sous Janet Yellen, le Trésor avait augmenté la part de la dette publique émise à court terme. Cette politique, comme les rachats aujourd'hui proposés par Scott Bessent, revenait en pratique à réduire le poids relatif des maturités longues au profit des maturités courtes.

À l'époque, Scott Bessent avait reproché à l'administration démocrate d'utiliser la gestion de la dette publique pour influencer les conditions financières à l'approche des élections.

La situation actuelle montre combien la frontière entre gestion technique de la dette et objectifs politiques peut devenir ténue lorsque les taux élevés pèsent sur l'économie.

Une multiplication des interventions financières

Les rachats obligataires ne constituent d'ailleurs qu'un volet d'une stratégie plus large de l'administration américaine pour contenir la hausse des rendements.

En juillet, Scott Bessent est intervenu en coordination avec les autorités japonaises afin de soutenir le yen tout

en limitant autant que possible les répercussions sur le marché des bons du Trésor américain.

La création, actuellement évoquée, d'une ligne de swap en dollars avec les Émirats arabes unis pourrait également permettre au fonds souverain émirati d'éviter de vendre des titres du Trésor américain en cas de tensions financières.

Par ailleurs, Fannie Mae et Freddie Mac, les deux organismes soutenus par l'État fédéral spécialisés dans le refinancement des crédits immobiliers, ont augmenté au cours de l'année écoulée leurs achats de titres adossés à des créances hypothécaires. Cette stratégie semble avoir visé à réduire les taux des prêts immobiliers.

Le soutien financier accordé au peso argentin, alors que le président Javier Milei était engagé dans une bataille électorale difficile, avait déjà montré que Scott Bessent n'hésitait pas à mobiliser les instruments financiers américains à des fins dépassant la seule gestion monétaire.

Une efficacité incertaine

À long terme, ces interventions pourraient n'avoir qu'un effet limité sur le niveau des taux. Elles peuvent néanmoins permettre de faire baisser temporairement les rendements obligataires, éventuellement jusqu'aux élections de mi-mandat.

Une telle situation renforcerait toutefois l'impression d'une politisation du marché des bons du Trésor.

Les marchés disposent par ailleurs de moyens de réaction. Après l'annonce des rachats obligataires, le dollar a fortement baissé tandis que le prix de l'or progressait. Ces mouvements traduisent au moins en partie une prudence accrue des investisseurs à l'égard des actifs américains.

Or l'association de taux obligataires plus faibles et d'un dollar déprécié peut nourrir l'inflation. La baisse du billet vert renchérit les importations tandis que le recul du coût du crédit soutient la demande intérieure.

L'économie américaine étant déjà confrontée à des tensions inflationnistes, les investisseurs envisagent désormais la possibilité d'un relèvement des taux par la Fed lors de sa prochaine réunion de septembre.

Kevin Warsh affirme qu'il « ne déviera pas » de son objectif de ramener l'inflation vers la cible de 2 %.

Trésor contre Fed ?

Une configuration particulièrement inhabituelle pourrait donc se mettre en place. Le Trésor chercherait à assouplir les conditions financières en faisant baisser les taux longs tandis que la Réserve fédérale relèverait ses taux directeurs pour contenir l'inflation.

Une telle divergence ferait apparaître une véritable lutte d'influence entre politique budgétaire et politique monétaire. Donald Trump critique depuis longtemps le niveau élevé des taux d'intérêt. Scott Bessent peut ainsi avoir intérêt à démontrer qu'il cherche activement à les faire baisser, même si

les marchés finissent par neutraliser une partie de ses efforts.

Plus le Trésor intervient directement, plus la pression politique sur Kevin Warsh risque néanmoins de s'intensifier.

Le retour de la répression financière ?

L'histoire montre que les États fortement endettés sont souvent tentés d'intervenir sur les marchés financiers. Le Japon en constitue aujourd'hui un exemple avec ses interventions répétées sur le yen et sur son marché obligataire.

Après la Seconde Guerre mondiale, plusieurs gouvernements, y compris celui des États-Unis, avaient eu recours à ce que les économistes qualifient de « répression financière ». Cette stratégie peut prendre différentes formes : plafonnement des rendements obligataires, incitation ou obligation faite aux investisseurs nationaux de détenir de la dette publique, ou encore utilisation de l'inflation afin d'en réduire progressivement la valeur réelle.

La question est désormais de savoir si les investisseurs continueront à considérer le marché des bons du Trésor américain comme un marché largement protégé des interventions politiques.

La crédibilité des États-Unis repose depuis des décennies sur la profondeur et la liquidité de leur marché obligataire, ainsi que sur la confiance accordée à leurs institutions. À force de vouloir corriger le fonctionnement du marché pour contenir le coût de la dette, Washington prend le risque d'affaiblir l'un de ses principaux avantages financiers.

Les États peuvent parfois contraindre les marchés. Ils ne peuvent toutefois pas durablement ignorer les déséquilibres qui les conduisent à intervenir.

AVANTAGES ET INCONVENIENTS DU FORWARD GUIDANCE

La forward guidance consiste, pour une banque centrale, à donner à l'avance des indications sur l'orientation future de sa politique monétaire, notamment sur l'évolution probable de ses taux directeurs. Cette pratique, qui s'est développée depuis une vingtaine d'années, s'inscrit dans une conception de la politique monétaire largement inspirée du monétarisme de Milton Friedman. Kevin Warsh, nouveau président de la Réserve fédérale, a pourtant clairement pris ses distances avec cette méthode lors de son discours prononcé le 28 août 2026 au symposium de Jackson Hole.

La Réserve fédérale utilise la forward guidance depuis le début des années 2000, tandis que la Banque centrale européenne y recourt depuis juillet 2013. Par cette technique, une banque centrale ne cherche pas uniquement à agir sur les taux d'intérêt à très court terme. Elle tente aussi d'orienter les anticipations des investisseurs sur l'ensemble de la courbe des taux, au moins sur l'horizon couvert par ses indications.

Si elle laisse entendre, par exemple, que ses taux directeurs diminueront dans les prochains mois, les rendements des

obligations à maturité intermédiaire ont tendance à baisser immédiatement. À l'inverse, l'annonce de futures hausses de taux exerce une pression à la hausse sur ces mêmes rendements.

La parole des banques centrales comme instrument monétaire

La célèbre déclaration de Mario Draghi de juillet 2012, le « whatever it takes », peut également être rapprochée de cette logique. En affirmant que la Banque centrale européenne ferait tout ce qui serait nécessaire pour préserver la zone euro, le président de la BCE a convaincu les investisseurs qu'une politique monétaire suffisamment accommodante serait mise en œuvre en cas de besoin.

Cette déclaration avait contribué à mettre fin aux attaques spéculatives visant les titres souverains des pays du sud de l'Europe. L'efficacité de l'annonce tenait précisément au fait que la BCE n'avait pas eu besoin d'intervenir immédiatement et massivement pour être crédible.

Christine Lagarde a utilisé un procédé comparable en indiquant que la BCE ne laisserait pas se creuser excessivement les écarts de taux entre les États de la zone euro. Aucun niveau précis de spread n'a été défini comme étant inacceptable, mais la seule perspective d'une intervention de la banque centrale a suffi à exercer un effet dissuasif sur les marchés.

La communication devient ainsi un véritable instrument de politique monétaire. Une banque centrale peut modifier les conditions financières sans nécessairement changer immédiatement ses taux ou accroître la taille de son bilan.

Un effet important sur l'investissement

Au cours des dernières années, cette politique d'orientation des anticipations a entraîné des conséquences tangibles sur l'économie réelle, en particulier sur l'investissement des entreprises et sur l'investissement immobilier.

Une corrélation négative marquée apparaît entre le niveau des taux d'intérêt à court terme et ces deux composantes de l'investissement. Quand les taux augmentent, l'investissement ralentit ; quand ils diminuent, il tend à repartir.

La réaction n'est toutefois pas identique selon les secteurs. L'investissement en logement répond généralement plus rapidement aux variations des taux d'intérêt que l'investissement des entreprises. Les ménages sont en effet directement sensibles à l'évolution du coût des crédits immobiliers, tandis que les décisions d'investissement des entreprises dépendent d'un ensemble plus large de facteurs et s'inscrivent souvent dans des horizons plus longs.

En permettant aux agents économiques d'anticiper l'évolution future des taux, la forward guidance a ainsi renforcé la transmission de la politique monétaire vers l'investissement.

La multiplication des chocs fragilise la forward guidance

Cette stratégie devient toutefois plus difficile à utiliser dans une économie soumise à des chocs nombreux et difficiles à prévoir.

La crise du Covid, la guerre en Ukraine ou encore les conflits au Moyen-Orient ont profondément modifié, parfois en quelques semaines, les perspectives d'inflation, de croissance et d'activité. Dans un environnement aussi instable, annoncer longtemps à l'avance une trajectoire de taux peut réduire la capacité de réaction d'une banque centrale.

L'expérience de 2021 et 2022 illustre cette difficulté. Les indications données auparavant par la Fed et la BCE ont probablement contribué à retarder leur réaction face à la poussée inflationniste provoquée par la sortie de la crise sanitaire puis aggravée par la guerre en Ukraine.

Plus d'un an s'est écoulé entre le début de la remontée de l'inflation et la hausse effective des taux directeurs. Une banque centrale soucieuse de préserver la crédibilité de ses annonces peut hésiter à modifier brutalement une trajectoire qu'elle avait auparavant présentée comme probable.

La forward guidance peut ainsi devenir une contrainte au moment même où la politique monétaire doit faire preuve de souplesse.

Quand les marchés regardent la banque centrale qui regarde les marchés

Une deuxième critique porte sur la qualité de l'information transmise par les prix des actifs.

Les marchés financiers fournissent normalement de nombreuses informations sur les anticipations des investisseurs. Les taux d'intérêt à long terme reflètent notamment les anticipations d'inflation, tandis que les cours des actions intègrent les perspectives de bénéfices futurs des entreprises.

Cette fonction informationnelle peut néanmoins être perturbée lorsque les prix des actifs réagissent principalement aux indications données par les banques centrales sur leur politique future.

Un phénomène de miroir apparaît alors. La banque centrale observe l'évolution des prix des actifs afin d'en tirer des indications sur les anticipations économiques des investisseurs. Dans le même temps, ces mêmes investisseurs fixent les prix des actifs en fonction de ce qu'ils pensent que la banque centrale fera dans les mois suivants.

Il devient alors difficile de déterminer si les marchés renseignent réellement la banque centrale sur l'état futur de l'économie ou s'ils ne font que lui renvoyer ses propres anticipations.

De la forward guidance au « Greenspan put »

Ce problème est particulièrement important lorsque les investisseurs considèrent que la banque centrale

protégera systématiquement les marchés. Si celle-ci annonce à l'avance une baisse des taux, l'achat d'obligations ou d'actions peut apparaître moins risqué. Les investisseurs anticipent en effet que l'assouplissement monétaire soutiendra mécaniquement la valeur de leurs actifs. Ce mécanisme se rapproche de ce qui a été désigné sous l'expression de « Greenspan put » : l'idée selon laquelle la banque centrale interviendrait en cas de forte baisse des marchés afin de limiter les pertes des investisseurs.

Les prix des actifs peuvent alors s'éloigner progressivement de leurs fondamentaux économiques. Les hausses sont amplifiées lorsque les marchés anticipent une politique accommodante et, inversement, les corrections peuvent être brutales lorsque la banque centrale annonce un durcissement.

La forward guidance est donc susceptible de favoriser la constitution de bulles financières puis d'amplifier leur éclatement.

L'évolution des grands indices américains nourrit ce débat. Depuis 2002, le Nasdaq a été multiplié par 14 et le S&P 500 par 6. Les variations des marchés boursiers semblent également avoir gagné en amplitude depuis que la communication des banques centrales joue un rôle croissant dans la formation des anticipations.

Que se passerait-il sans forward guidance ?

L'abandon de cette pratique par la Réserve fédérale modifierait sensiblement le fonctionnement des marchés financiers américains.

En premier lieu, les taux d'intérêt à moyen et long terme pourraient devenir moins directement dépendants des indications données par la banque centrale. La fin de l'effet d'entraînement lié aux annonces de politique monétaire pourrait donc rendre la courbe des taux plus inerte. En contrepartie, l'incertitude sur l'évolution future de la politique monétaire augmenterait. Les investisseurs, les entreprises et les ménages disposeraient de moins d'informations sur la trajectoire probable des taux directeurs.

Cette incertitude supplémentaire pourrait freiner l'investissement. Les entreprises pourraient hésiter davantage avant de lancer de nouveaux projets et les ménages pourraient reporter certaines décisions immobilières.

Les marchés financiers pourraient également être affectés. Si une partie des valorisations actuelles repose sur la conviction que la Fed soutiendra les marchés en cas de difficultés, la disparition de cette assurance implicite pourrait provoquer une correction des indices boursiers.

L'ampleur de celle-ci dépendrait naturellement du niveau de surévaluation initial. Si les cours actuels traduisent effectivement l'existence d'une bulle alimentée en partie par les politiques de la Réserve fédérale, le mouvement pourrait être important.

Vers davantage de volatilité économique ?

La décision de Kevin Warsh soulève ainsi un paradoxe. En renonçant à la forward guidance, la Réserve fédérale pourrait retrouver davantage de liberté pour réagir rapidement aux chocs économiques et inflationnistes. Elle éviterait d'être prisonnière d'engagements pris plusieurs mois auparavant dans un environnement économique devenu obsolète.

En revanche, cette liberté supplémentaire aurait pour contrepartie une moindre visibilité pour les acteurs privés. Les taux futurs deviendraient plus difficiles à anticiper, ce qui pourrait accroître la volatilité des décisions d'investissement, de consommation et de financement.

La fin de la forward guidance pourrait donc marquer un changement important dans la conduite de la politique monétaire américaine. Après deux décennies durant lesquelles les banques centrales ont cherché à rassurer les marchés en expliquant à l'avance ce qu'elles comptaient faire, la Fed pourrait privilégier une politique plus réactive, moins prévisible et davantage dépendante des données économiques du moment. Elle gagnerait en liberté d'action ce que les marchés perdraient en visibilité.

AU-DELÀ DE L'HORIZON

L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE ET L'EMPLOI : AU-DELA DES FANTASMES

L'intelligence artificielle donnera-t-elle raison à ceux qui annoncent depuis longtemps la disparition massive du travail ? Depuis plusieurs mois, les mises en garde se multiplient et certains décrivent déjà l'IA comme une menace majeure pour l'emploi. Les premières données disponibles invitent pourtant à davantage de prudence.

Le 4 septembre dernier, le Bureau of Labor Statistics (BLS) a annoncé que l'économie américaine avait créé 162 000 emplois en août, un résultat supérieur aux attentes. Le taux de chômage s'établissait à 4,1 %, soit un niveau inférieur à celui enregistré durant près de 90 % des mois des cinquante dernières années.

Les jeunes actifs, souvent présentés comme les premières victimes de l'intelligence artificielle, ne semblent pas davantage touchés. L'écart entre le taux de chômage des 20-24 ans et celui de l'ensemble de la population active américaine évolue même autour de son plus bas niveau depuis plusieurs décennies. Les pays occidentaux où l'investissement dans l'IA est plus faible, à l'image de la France, connaissent paradoxalement des taux de chômage des jeunes plus élevés.

Cela ne signifie pas que l'intelligence artificielle soit sans conséquence sur le marché du travail. Dans plusieurs secteurs, elle modifie déjà profondément les organisations et les besoins en compétences. Aux États-Unis, les recrutements dans les services professionnels et aux entreprises sont actuellement inférieurs d'environ 10 % à leur moyenne de la période 2015-2019.

Les grandes entreprises technologiques comme Microsoft ou Meta réduisent certains effectifs tout en réorganisant leurs activités autour de l'IA. Des entreprises plus petites suivent le même chemin. Block, propriétaire de Square et Cash App, ou encore Intuit, qui commercialise TurboTax et QuickBooks, automatisent ainsi certaines fonctions jusque-là assurées par des salariés.

Selon Challenger, Gray & Christmas, les entreprises américaines ont annoncé depuis le début de l'année environ 16 000 suppressions de postes par mois explicitement attribuées à l'intelligence artificielle.

Ces chiffres doivent néanmoins être rapportés à l'ampleur du marché du travail américain. Chaque mois, les entreprises américaines se séparent en moyenne d'environ 1,7 million de salariés. Les destructions de postes liées à l'IA demeurent donc encore limitées par rapport au volume général des mouvements d'emploi.

Surtout, les premiers éléments disponibles suggèrent que l'intelligence artificielle génère également de nombreux emplois. Les investissements dans les centres de données, les réseaux électriques et les infrastructures numériques stimulent fortement la demande de main-d'œuvre. Les jeunes

entreprises spécialisées dans l'IA recrutent rapidement et les groupes traditionnels créent de nouvelles fonctions pour éviter d'être dépassés.

Les gains de productivité pourraient également accroître la demande pour certains métiers. Selon les estimations de The Economist, l'intelligence artificielle aurait déjà contribué à la création d'environ un million d'emplois aux États-Unis. Ce chiffre serait supérieur aux quelque 200 000 suppressions de postes attribuées à cette technologie depuis le milieu de l'année 2023.

Les infrastructures numériques deviennent un moteur d'emploi

Une part importante de ces créations d'emplois provient de l'effort d'investissement nécessaire au développement de l'intelligence artificielle.

Selon Goldman Sachs, les dépenses consacrées aux semi-conducteurs, serveurs, centres de données, systèmes de refroidissement et capacités de production électrique seraient désormais supérieures d'environ 500 milliards de dollars par an à leur niveau de 2022, année durant laquelle ChatGPT a commencé à être largement diffusé auprès du grand public.

Les investissements consacrés à la seule construction de centres de données dépassent désormais 75 milliards de dollars en rythme annuel, soit près de 60 % de plus qu'un an auparavant.

Ces investissements mobilisent une main-d'œuvre très diverse : électriciens chargés du raccordement des serveurs, spécialistes de la climatisation et du refroidissement, ingénieurs du réseau électrique, techniciens chargés de l'installation ou de la maintenance des équipements.

The Economist a étudié cinq secteurs directement concernés par le développement des centres de données, allant de l'installation électrique à la fabrication d'équipements. Depuis 2023, ces activités auraient créé environ 320 000 emplois supplémentaires par rapport à ce qu'aurait laissé prévoir la tendance générale de l'emploi dans la construction et l'industrie.

Le Bureau of Labor Statistics estime d'ailleurs que les services collectifs, notamment la production et la distribution d'électricité, figureront parmi les secteurs enregistrant les plus fortes progressions d'emploi d'ici à 2035.

Tous ces emplois ne peuvent évidemment pas être attribués exclusivement à l'intelligence artificielle. La modernisation du réseau électrique et la construction de nouvelles capacités industrielles jouent elles aussi un rôle. L'IA constitue néanmoins un puissant accélérateur.

Selon Indeed, les offres d'emploi liées aux centres de données ont plus que doublé en deux ans alors même que le volume global des offres diminuait. LinkedIn estime, de son côté, que près de 500 000 emplois liés aux centres de données ont été créés entre 2023 et 2025 aux États-Unis, notamment pour les techniciens et les ingénieurs.

Les difficultés de recrutement se traduisent par une hausse des salaires. D'après Indeed, les postes d'installation et de maintenance dans les centres de données offrent des rémunérations supérieures d'environ 40 % à celles proposées pour des fonctions comparables dans les autres secteurs.

Les données officielles confirment cette pression salariale. Entre janvier et juin, le salaire horaire moyen a augmenté de plus de 13 % dans la fabrication d'équipements électriques et de près de 8 % dans les entreprises d'installation électrique. Malgré ces augmentations, les entreprises continuent de rencontrer des difficultés pour recruter.

L'IA fait émerger de nouveaux métiers qualifiés

L'intelligence artificielle ne crée pas uniquement des emplois industriels ou liés aux infrastructures. Elle fait également apparaître de nouvelles professions hautement qualifiées.

Des ingénieurs développent les modèles, des annotateurs préparent et évaluent les données, d'autres spécialistes adaptent les solutions aux besoins des clients. De plus en plus d'entreprises recrutent également des responsables chargés de définir et de piloter leur stratégie en matière d'intelligence artificielle.

Certaines de ces fonctions n'existaient pratiquement pas il y a encore quelques années. Selon LinkedIn, le nombre d'offres concernant les responsables de l'IA, les ingénieurs spécialisés ou les directeurs de l'intelligence artificielle aurait approximativement doublé depuis 2023-2024.

Les effectifs concernés ne sont plus marginaux. Les premières recherches de Gad Levanon, économiste en chef du Burning Glass Institute, estiment qu'environ 1 % des emplois qualifiés américains peuvent aujourd'hui être directement considérés comme des « emplois de l'IA », soit près d'un million de postes.

Dans certains secteurs, cette proportion est beaucoup plus élevée. Dans l'informatique et les sciences de la vie, notamment dans la recherche pharmaceutique utilisant l'intelligence artificielle pour identifier de nouvelles molécules, elle atteindrait entre 4 et 5 %.

LinkedIn estime de son côté qu'environ 640 000 emplois directement liés à l'intelligence artificielle auraient été créés entre 2023 et 2025.

Kory Kantenga, responsable de l'analyse économique pour les Amériques chez LinkedIn, estime qu'à ce stade les données indiquent que l'intelligence artificielle est créatrice nette d'emplois.

The Economist arrive à une conclusion comparable en étudiant plusieurs professions qualifiées directement liées à l'essor de l'IA, notamment les ingénieurs, les développeurs de logiciels, les mathématiciens ou les spécialistes des données. Depuis 2022, ces professions auraient créé environ 730 000 emplois de plus que ce qu'aurait laissé attendre leur tendance antérieure.

Tous ces postes ne peuvent naturellement pas être attribués directement à l'IA, mais une part

importante d'entre eux semble bien liée à son développement.

Les gains de productivité peuvent aussi créer des emplois

Le troisième canal de création d'emplois provient des gains de productivité. Un avocat peut aujourd'hui utiliser l'intelligence artificielle pour rédiger plus rapidement certains documents. Un analyste financier peut examiner en quelques minutes plusieurs centaines de pages de données ou de rapports.

Si ces gains réduisent le coût de production des services, leur prix peut diminuer. La demande peut alors progresser suffisamment pour déboucher non pas sur une diminution, mais sur une augmentation du nombre d'emplois.

Certaines professions souvent présentées comme particulièrement menacées par l'IA semblent déjà illustrer ce mécanisme.

Entre 2023 et 2025, l'emploi des assistants juridiques a progressé d'environ 11 % aux États-Unis et celui des analystes d'études de marché de 6 %, contre environ 2 % pour l'ensemble de l'emploi.

Malgré les annonces régulières de licenciements, le BLS prévoit ainsi que les services professionnels continueront à connaître une croissance soutenue de l'emploi, notamment en raison de la demande croissante de systèmes d'intelligence artificielle et de prestations de conseil.

Certains métiers sont néanmoins déjà touchés

Toutes les professions ne bénéficient pas de cette transformation. Depuis janvier 2023, les effectifs ont diminué d'environ 10 % dans les services clients et de 15 % parmi les secrétaires et assistants administratifs.

Ces professions comportent un nombre important de tâches répétitives et standardisées que les nouveaux agents d'intelligence artificielle sont de plus en plus capables d'exécuter.

Le Bureau of Labor Statistics anticipe ainsi la disparition de 752 000 emplois administratifs et de soutien de bureau d'ici à 2035.

Le risque ne porte donc pas tant sur une disparition générale du travail que sur une recomposition rapide de la structure de l'emploi.

Une transformation plus qu'une disparition du travail

Le développement de l'intelligence artificielle conduira inévitablement à la suppression ou à la transformation de nombreuses fonctions. Il fera également apparaître des métiers qui n'existent pas encore.

L'histoire économique offre de nombreux précédents. Plus de six millions d'Américains travaillent aujourd'hui dans des métiers informatiques qui n'existaient pas avant l'apparition de l'ordinateur. Huit millions d'autres occupent des emplois dans des secteurs apparus plus récemment, comme les plateformes

numériques, le commerce en ligne ou la création de contenus.

Les salariés de demain pourraient être amenés à superviser plusieurs agents autonomes, à contrôler leurs décisions ou encore à arbitrer les désaccords entre différents systèmes d'intelligence artificielle. Ces métiers peuvent aujourd'hui sembler futuristes. Il y a vingt ans, celui d'influenceur aurait probablement suscité le même scepticisme.

L'intelligence artificielle semble donc, pour le moment, confirmer davantage la logique schumpétérienne de destruction créatrice qu'annoncer une disparition généralisée de l'emploi. Elle supprime certaines fonctions, en transforme beaucoup d'autres et en fait émerger de nouvelles.

La véritable question est moins de savoir combien d'emplois l'intelligence artificielle détruira que de déterminer si les économies seront capables d'assurer suffisamment rapidement la transition entre les métiers qui déclinent et ceux qui apparaissent. La vitesse de la formation, de la mobilité professionnelle et de l'adaptation des compétences sera sans doute aussi importante que la technologie elle-même.

LA SOUVERAINETE TECHNOLOGIQUE EUROPEENNE EN QUESTION

Le Schleswig-Holstein est devenu, en Allemagne, l'un des laboratoires de la souveraineté numérique européenne. Son ministre de la Numérisation, Dirk Schrödter, revendique ouvertement sa volonté de réduire la dépendance de l'administration locale vis-à-vis des grands groupes technologiques américains. Sous son impulsion, OpenTalk, solution de visioconférence concurrente de Microsoft Teams, a été largement promue. En l'espace de deux ans, environ 30 000 fonctionnaires du Land ont abandonné les outils collaboratifs et bureautiques de Microsoft au profit de logiciels open source. L'étape suivante est désormais engagée avec le remplacement progressif de Windows par Linux.

L'expérience du Schleswig-Holstein suscite l'intérêt d'autres administrations européennes. Elle s'inscrit dans un contexte géopolitique nouveau, marqué par la volonté croissante des gouvernements de réduire leur exposition aux fournisseurs américains dans les secteurs jugés stratégiques.

Les États-Unis utilisent depuis longtemps leur puissance économique et commerciale comme un instrument de politique étrangère, notamment à travers les sanctions imposées à l'Iran ou à la Russie. La nouveauté tient au fait que leurs alliés eux-mêmes commencent à redouter qu'un accès à des technologies critiques puisse, un jour, devenir un moyen de pression dans le cadre d'une négociation commerciale ou diplomatique.

Les administrations européennes cherchent donc à identifier les domaines dans lesquels leur fonctionnement quotidien dépend directement d'entreprises américaines.

Cette inquiétude a été renforcée en mai dernier par l'affaire concernant Karim Khan, alors procureur de la Cour pénale internationale. Celui-ci a perdu l'accès à son compte de messagerie Microsoft après la décision de Donald Trump d'imposer des sanctions à la Cour à la suite du mandat d'arrêt visant Binyamin Netanyahu. Microsoft a, de son côté, indiqué ne pas avoir interrompu son service.

La dépendance technologique devient un risque géopolitique

La prise de conscience européenne s'est accentuée avec d'autres événements. Donald Trump a notamment contraint Anthropic à suspendre temporairement l'accès à ses modèles les plus récents dans certains pays étrangers.

Dans le domaine militaire, les Européens ont également mesuré leur vulnérabilité lorsque les États-Unis ont interrompu à deux reprises, l'an dernier, leurs livraisons d'armes à l'Ukraine.

Les entreprises américaines ne dominent pourtant pas l'ensemble des marchés publics étrangers. Selon les estimations de The Economist, sur les 25 000 milliards de dollars de chiffre d'affaires générés l'an dernier par les entreprises américaines cotées, environ 500 milliards, soit 2 %, proviendraient de contrats conclus avec des gouvernements étrangers.

Ce montant correspondrait à environ 7 % des marchés publics des pays de l'OCDE hors États-Unis, où se concentre la majeure partie de cette dépense.

Le problème tient moins à la part globale occupée par les groupes américains qu'à leur présence dans des secteurs critiques. Près de deux cinquièmes des recettes qu'ils réalisent auprès des gouvernements étrangers proviennent de deux domaines : les technologies de l'information et la défense.

Les produits pharmaceutiques et les équipements médicaux représentent également une part importante, les systèmes publics de santé étant de gros acheteurs de solutions développées aux États-Unis.

Les niveaux de dépendance diffèrent fortement selon les pays. D'après TenderAlpha, les entreprises américaines auraient remporté l'an dernier environ 6 % des marchés publics en Australie et 4 % au Royaume-Uni, contre 2 % en France et 1 % en Allemagne.

Le cloud, symbole de la domination américaine

Le problème devient particulièrement aigu lorsqu'il n'existe pas de solution alternative de taille ou de qualité comparable.

Alphabet, Amazon et Microsoft contrôlent à eux seuls environ les deux tiers du marché mondial du cloud, selon Synergy Research. Dans les logiciels professionnels, Forrester estime que les entreprises américaines occupent entre sept et neuf places parmi les dix principaux fournisseurs dans la plupart des segments.

Changer de fournisseur signifie donc souvent accepter une perte de fonctionnalités ou une hausse des coûts.

Dans certains cas, les différences sont anecdotiques. OpenTalk ne permet, par exemple, pas d'envoyer certains émojis animés à travers l'écran. Dans d'autres, l'écart technologique est beaucoup plus substantiel.

LibreOffice, la suite bureautique open source adoptée par plusieurs administrations, ne propose pas encore les fonctionnalités d'intelligence artificielle intégrées aux produits Microsoft. Cet écart pourrait encore se creuser si l'IA devient une composante centrale des logiciels professionnels.

Le rapport de forces est également très déséquilibré dans le cloud. OVHcloud, premier fournisseur européen du secteur, réalise un chiffre d'affaires environ cent fois inférieur à celui d'Amazon Web Services. Cet écart de taille limite sa capacité à rivaliser sur les prix, à investir massivement ou à suivre le rythme d'innovation de son concurrent américain.

Dans la défense, le coût du changement est encore plus élevé

Les contraintes sont encore plus fortes dans les secteurs militaires.

Les pays souhaitant disposer de l'un des systèmes de défense antiaérienne les plus avancés se tournent vers les groupes américains Lockheed et RTX, qui produisent conjointement le système Patriot.

Le cas des avions de combat est également révélateur. De nombreux pays européens, de la Norvège à la Belgique, ont acheté des F-35 produits par Lockheed Martin. Ils pourraient théoriquement privilégier des appareils européens comme le Rafale ou l'Eurofighter Typhoon.

Une telle décision aurait toutefois un coût très élevé. Elle supposerait de former à nouveau les pilotes et les équipes de maintenance, de revoir les stocks d'armements et d'adapter certaines infrastructures. Elle impliquerait également de renoncer en partie aux investissements déjà consentis autour du F-35.

La dépendance technologique devient ainsi cumulative : plus un État investit dans un système, plus il devient coûteux de s'en éloigner.

Le verrouillage technologique concerne aussi la santé

Le même phénomène se retrouve dans les systèmes d'information hospitaliers.

En Norvège, le Parlement a décidé en juin de maintenir le logiciel médical Epic, développé par une entreprise américaine spécialisée dans les bases de données de santé, malgré les critiques exprimées par de nombreux médecins.

L'une des principales raisons tient au coût d'un changement de système. Modifier les logiciels utilisés par les hôpitaux implique de transférer des volumes considérables de données, de former les personnels et d'adapter les procédures médicales et administratives.

Le coût de sortie peut ainsi devenir presque aussi important que le coût d'entrée.

Même les fournisseurs européens restent dépendants des États-Unis

La recherche de souveraineté technologique est encore compliquée par la structure même des chaînes de production numériques. Une entreprise européenne peut apparaître indépendante tout en utilisant massivement des technologies américaines.

Roy Illsley, du cabinet Omdia, souligne ainsi qu'une part importante des logiciels utilisés par OVHcloud provient de VMware, désormais propriété de Broadcom, groupe américain.

La dépendance n'est donc pas seulement visible au niveau du fournisseur final. Elle traverse plusieurs couches technologiques, depuis les logiciels jusqu'aux équipements et aux composants.

Cette réalité rend toute stratégie d'autonomie beaucoup plus complexe qu'un simple changement de prestataire.

S'éloigner des États-Unis comporte aussi un coût politique

Le choix de fournisseurs non américains peut par ailleurs devenir un sujet diplomatique.

Les gouvernements européens doivent prendre en compte la réaction de Washington lorsque des contrats stratégiques sont en jeu.

En juillet, le Danemark a ainsi choisi des avions de patrouille maritime fabriqués par Boeing. Cette décision a pu être interprétée comme un moyen d'apaiser les tensions avec les États-Unis après la controverse autour du Groenland.

Les marchés publics deviennent alors à la fois des choix économiques, industriels, militaires et diplomatiques.

L'Europe commence néanmoins à réagir

Malgré ces difficultés, plusieurs gouvernements européens cherchent désormais à réduire leur dépendance.

En France, les autorités ont prévu d'abandonner Teams pour certaines administrations et envisagent de faire fonctionner une partie des ordinateurs publics sous Linux.

Des collectivités locales ont engagé des démarches similaires. Les villes de Reus, en Espagne, et d'Aarhus, au Danemark, ont ainsi adopté des solutions de cloud européennes, notamment celles de Nextcloud et Hetzner, deux entreprises allemandes. En juin, la Commission européenne a présenté un plan destiné à renforcer la souveraineté technologique du continent. Dans le domaine de la défense, l'Espagne a annulé l'an dernier une commande de F-35 auprès de Lockheed Martin.

Au Royaume-Uni, plusieurs responsables politiques demandent au Premier ministre d'activer une clause permettant de mettre fin au contrat conclu entre le National Health Service et Palantir, entreprise technologique américaine.

Ces différentes initiatives témoignent d'une volonté croissante de diversifier les fournisseurs et de reconstruire certaines capacités industrielles en Europe.

L'interdépendance demeure la règle

Les Européens ne sont toutefois pas les seuls à dépendre de technologies étrangères. Les États-Unis sont eux-mêmes insérés dans des chaînes d'approvisionnement mondiales. Une partie importante de l'administration fédérale américaine utilise les logiciels de l'allemand SAP. La partie arrière du fuselage de chaque F-35 est fabriquée dans le Lancashire par BAE Systems, groupe britannique de défense.

Les semi-conducteurs les plus avancés utilisés dans les infrastructures de cloud sont produits dans les usines du groupe taïwanais TSMC. Leur fabrication repose notamment sur des machines développées par ASML, entreprise néerlandaise incontournable dans les équipements de lithographie avancée.

La réalité technologique mondiale est donc celle d'interdépendances multiples plutôt que celle d'une autonomie complète.

Pour les Européens, l'objectif ne peut sans doute pas être de supprimer toutes les dépendances. Une telle ambition serait extrêmement coûteuse et probablement irréaliste. Il s'agit davantage de limiter les dépendances les plus critiques, d'éviter qu'un fournisseur unique puisse bloquer une fonction essentielle et de conserver des capacités alternatives.

La souveraineté technologique ne signifie ainsi pas l'autarcie. Dans une économie mondiale organisée autour de chaînes de valeur complexes, la meilleure protection consiste peut-être moins à chercher à ne dépendre de personne qu'à devenir soi-même suffisamment indispensable pour que les dépendances restent réciproques.

POINTS DE REPÈRE

FAILLITE D'ENTREPRISES EN FRANCE : UN NIVEAU TOUJOURS ELEVE

e marché de l'immobilier ancien reste orienté à la baisse. Selon l'INSEE, les prix ont diminué de 1,0 % au deuxième trimestre 2026 par rapport aux trois premiers mois de l'année, après un recul de 0,2 % au premier trimestre.

Sur douze mois, la baisse atteint désormais 0,8 %, alors que les prix étaient encore stables en glissement annuel au trimestre précédent.

La correction concerne davantage les maisons que les appartements. Le prix des maisons recule de 1,3 % sur le trimestre et également de 1,3 % sur un an. Celui des appartements diminue de 0,7 % entre le premier et le deuxième trimestre, mais reste presque stable sur douze mois, avec une baisse limitée à 0,1 %.

Cette différence s'explique en partie par les transformations du marché intervenues depuis la crise sanitaire. Entre 2020 et 2022, les maisons, notamment dans les territoires périurbains et ruraux, avaient connu un regain marqué d'intérêt. Le retour à des modes de vie plus traditionnels, la hausse du coût du crédit et l'augmentation des dépenses liées au logement modifient désormais les arbitrages des acheteurs.

Ces derniers accordent davantage d'attention au prix d'acquisition, mais aussi à la localisation du bien et aux charges qu'il entraîne. La recherche d'espace, très présente au sortir de la crise sanitaire, est désormais davantage mise en balance avec les contraintes financières.

La baisse est désormais plus marquée en régions

La géographie de la correction immobilière évolue également. Alors que l'Île-de-France avait été particulièrement touchée au début du retournement du marché, la province enregistre désormais des baisses plus importantes.

Au deuxième trimestre 2026, les prix diminuent de 0,6 % en Île-de-France, contre 1,2 % en province. Sur un an, le recul atteint seulement 0,3 % dans la région francilienne, contre 1,0 % dans le reste du territoire.

Paris se distingue par une relative résistance du marché des appartements. Leur prix baisse de 0,4 % au deuxième trimestre, mais reste encore supérieur de 0,6 % à celui observé un an auparavant.

La situation est moins favorable en petite couronne, où les prix des appartements reculent de 1,1 % sur trois mois.

Des marchés locaux de plus en plus différenciés

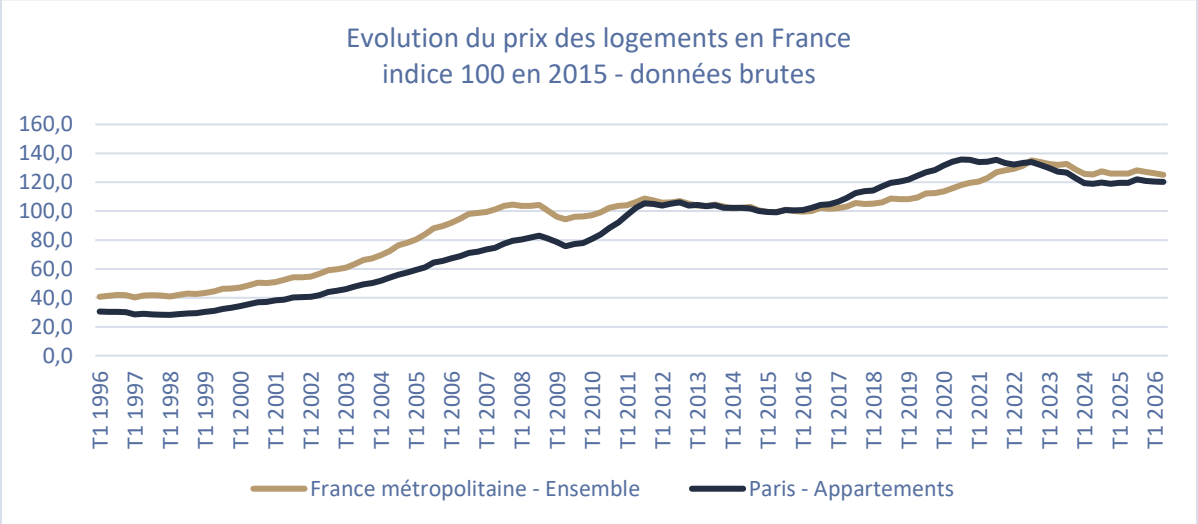
Les évolutions régionales témoignent également d'une forte hétérogénéité. Sur un an, le prix de l'ensemble des logements demeure quasiment stable dans les Hauts-de-France. Il continue même de progresser légèrement en Provence-Alpes-Côte d'Azur, avec une hausse de 0,2 %.

Pour les seuls appartements, l'augmentation atteint 1,3 % en Provence-Alpes-Côte d'Azur et 2,2 % à Marseille.

À l'inverse, Lyon enregistre une baisse de 1,9 %.

Ces écarts confirment que le marché immobilier français fonctionne de moins en moins comme un ensemble homogène. Les évolutions de prix dépendent davantage des dynamiques propres à chaque territoire.

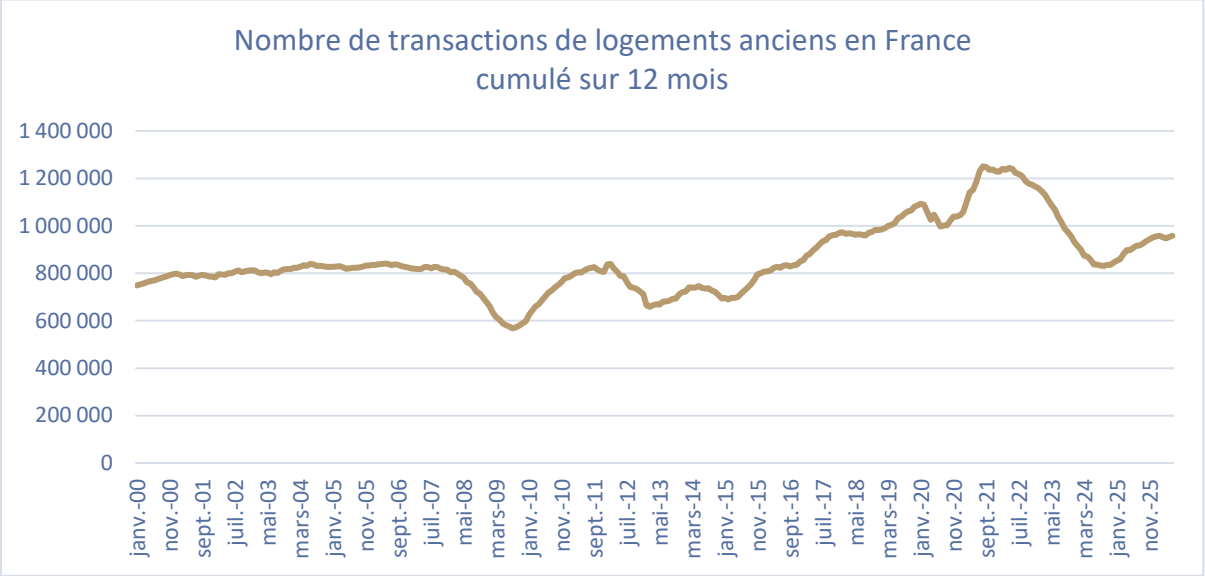
La croissance démographique, la rareté de l'offre disponible, l'attractivité résidentielle et la situation économique locale jouent un rôle croissant. À l'échelle nationale, les prix reculent encore, mais derrière cette moyenne se dessinent désormais des trajectoires très différentes selon les régions et les grandes agglomérations.



Données : Insee, Notaires de France - Groupe ADSN, Notaires du Grand Paris - Notantis

Plus de 950 0000 transactions

À fin juin 2026, 958 000 transactions avaient été enregistrées sur douze mois, contre 953 000 fin mars et 952 000 fin décembre 2025. Le mouvement de reprise engagé à l'automne 2024 semble néanmoins s'être interrompu depuis le début de l'année. Les ventes représentent 2,5 % du stock de logements, soit une proportion proche de celle constatée au début des années 2000 mais toujours très éloignée du record de 3,3 % atteint au troisième trimestre 2021.

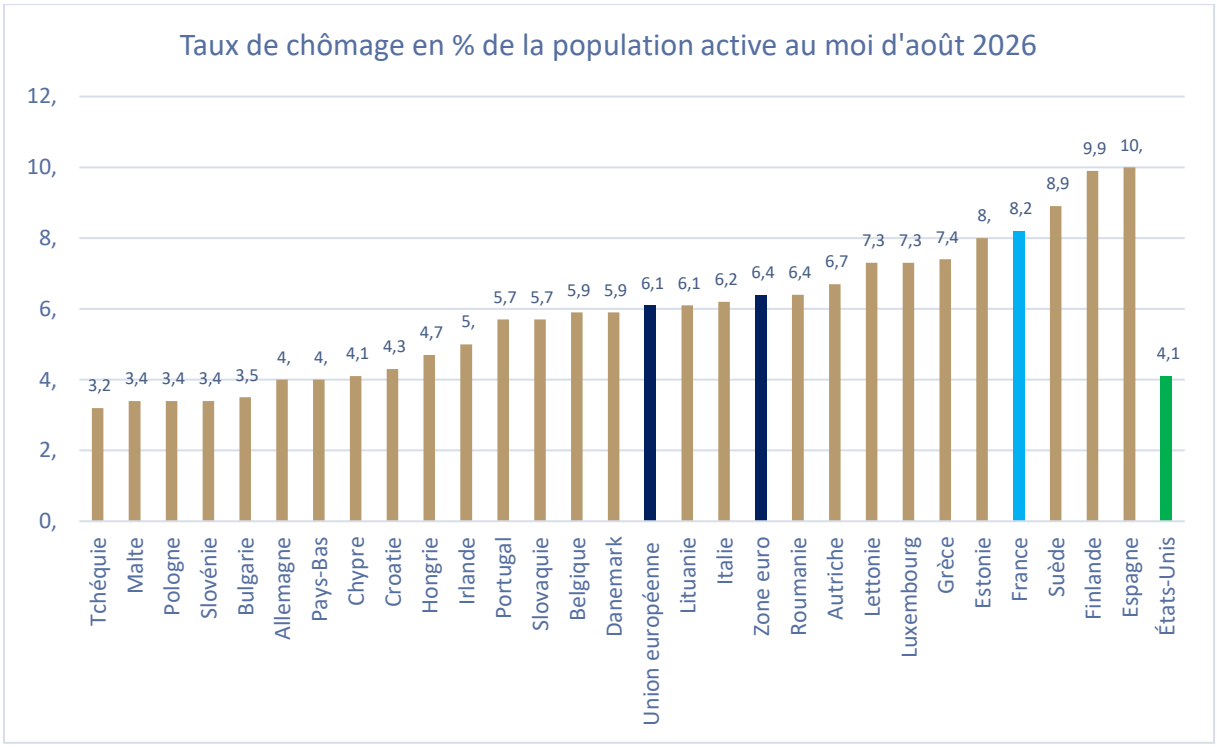


Données : Insee, Notaires de France - Groupe ADSN, Notaires du Grand Paris - Notantis

CHOMAGE EN EUROPE : UNE STABILITE MALGRE TOUT

En août 2026, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières dans la zone euro s'est établi à 6,4 %, stable par rapport à juillet 2026 et en hausse par rapport aux 6,3 % enregistrés en août 2025. Dans l'Union européenne, le taux de chômage s'est élevé à 6,1 % en août 2026, également stable par rapport à juillet 2026 et en hausse par rapport aux 6,0 % d'août 2025. Ces chiffres sont publiés par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne.

Eurostat estime qu'en août 2026, 13,600 millions de personnes étaient au chômage dans l'Union européenne, dont 11,357 millions dans la zone euro. Par rapport à juillet 2026, le nombre de chômeurs a augmenté de 12 000 dans l'Union européenne et de 26 000 dans la zone euro. Par rapport à août 2025, le nombre de chômeurs a progressé de 348 000 dans l'Union européenne et de 267 000 dans la zone euro.



Données Eurostat

THOMAS VENDÔME
INVESTMENT

TABLEAU DE BORD DES MARCHES FINANCIERS

	30 sept.2026	Variation mensuelle sept. 2026 (en %)	Variation sur un an (en %)	31 décembre 2025	31 décembre 2024
CAC40	**7 964,51**	-4,44	+0,87	**8 149,50**	7 380,74
DAX	**25 199,19**	-3,99	+5,57	**24 490,41**	19 909,14
Footsie 100	**10 606,00**	-1,70	+13,43	**9 931,38**	7 451,74
Eurostoxx 50	**6 269,02**	-2,27	+13,46	**5 791,41**	4 895,98
Dow Jones	**50 906,05**	-4,00	+10,05	**48 220,13**	42 544,22
Nasdaq Composite	**26 861,06**	+2,416	+19,18	**23 372,75**	19 310,79
S&P 500	**7 651,54**	+0,12	+15,05	**6 879,57**	5 881,63
Nikkei	**66 753,72**	+0,67	+48,20	**50 339,48**	39 894,54
Shanghai Composite	**3 842,19**	-3,61	-0,53	**3 968,84**	3 351,76
Euro/dollar	**1,1339**	-2,53	-3,34	**1,1735**	1,0380
Once d'or (USD)	**4 158,04**	-6,421	+8,471	**4 325,17**	2 613,95
Pétrole Brent (USD)	**103,76**	+14,34	+54,65	**61,23**	74,30
Bitcoin (USD)	**84 256,0092**	+6 ,76	-26,22	**87 566,4406**	93 776,61

THOMAS VENDÔME
INVESTMENT

LES STATISTIQUES ECONOMIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB en 2025 En milliards d'euros	2 991	4 530	2 258	1 687	15 792
PIB par habitant en 2025 En euros	43 350	54 240	38 310	34 210	44 830
Croissance du PIB en 2025	+0,8 %	+0,2 %	+0,5 %	+2,8 %	+1,2 %
Deuxième trimestre 2026	+0,0 %	+0,3 %	+0,2 %	+0,7 %	+0,4 %
Inflation En % août 2026	2,7	2,9	3,2	4,5	3,3
Taux de chômage en % - août 2026	8,2	4,0	6,2	10,0	6,4
Durée annuelle du travail (2025)	1 498	1 332	1 716	1 633	-
Âge légal ou normal de départ à la retraite (2025)	62,75	66,17	67	65 à 66,67	-
Ratio de dépendance (2025), en %	35,5	35,9	39,0	31,2	35,0
Dépenses publiques En % du PIB en 2025	57,2	50,5	51,2	45,3	49,8
Solde public En % du PIB en 2025	-5,1	-2,7	-3,1	-2,4	-2,9
Dette publique En % du PIB en 2025	115,6	63,5	137,1	100,7	87,8
Balance des paiements courants En % du PIB en 2025	-0,4	+4,5	+1,1	+2,9	+1,7
Solde des échanges de biens En % du PIB en 2025	-1,9	+4,1	+2,3	-2,9	+2,3
Part de marché mondiale des exportations de biens En % en 2025	2,8	6,1	2,6	1,8	22,6
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut – T4 2025	17,2	19,2	10,7	11,9	14,3
Taux d'État à 10 ans en % (02/10/2026)	4,862	3,459	4,618	4,092	-

*Ratio de dépendance = population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population des 15-64 ans

Sources : Eurostat -INSEE

La lettre Eco de TVI est realisee par la societe Thomas Vendome Investment (TVI)/

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation de la part de TVI qui en possède tous les droits.

Thomas Vendôme Investment est une société créée à Paris en 2013 spécialisée dans la levée de fonds et le conseil stratégique en entreprises. Elle est dirigée par Jean-Pierre Thomas.

Contact

Thomas Vendôme Investment
10, rue de la Paix
75002 Paris
01 83 79 82 35
tvi@vendome-investment.com