

LE MENSUEL
DE TVI

N°214
NOV. 2026

LE MENSUEL
THOMAS VENDÔME INVESTMENT

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS 2
Crise : comment en sommes-nous arrivés là ? 2
HORIZON FRANCE 4
France : la croissance prise au piège de ses déséquilibres 4
Dette publique française : jusqu'où pouvons-nous repousser les limites ? 8
HORIZON EXTÉRIEUR 13
Le réarmement et ses équations 13
HORIZON FINANCE 23
Le retour des contraintes de taux 23
Monnaies numériques : une nouvelle bataille pour la puissance financière ! 29
AU-DELÀ DE L'HORIZON 37
Faut-il et comment taxer l'intelligence artificielle ? 37
Vers un changement de paradigme pour le marché immobilier ? 44
POINTS DE REPÈRE 51
Croissance en Europe : des inégalités régionales 51
Les Européens privilégient le Vieux Continent pour leurs vacances 52
Tableau de bord des marchés financiers 54
Les statistiques économiques 55

Thomas Vendôme Investment
10, rue de la Paix
75002 Paris

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS

CRISE : COMMENT EN SOMMES-NOUS ARRIVES LA ?



La France, « *ce cher et vieux pays* », selon la formule du général de Gaulle, accumule les déconvenues avec une litanie sans fin de déficits publics, une croissance atone et un chômage structurellement élevé. Prise en otage par les tensions entre les États-Unis et l'Iran, l'économie française et, plus globalement, l'économie européenne sont confrontées à une hausse du cours de l'énergie qui menace le pouvoir d'achat des ménages. L'Europe est exposée à des risques de pénurie de gaz et de pétrole pour l'hiver. Par ailleurs, elle dépend, pour les hautes technologies, de grandes entreprises américaines ou chinoises qui captent à leur profit une grande partie des gains de productivité générés par Internet, la robotisation et l'intelligence artificielle. Face à la multiplication des dangers et des incertitudes, la tentation de la politique de l'autruche gagne chaque jour de nouveaux adeptes.

Pourquoi sommes-nous dans une impasse alors qu'à la fin des années soixante-dix, la France figurait dans le peloton de tête des pays occidentaux et que sa dette publique avoisinait 20 % du PIB ? Le pays avait alors fait les bons choix en matière énergétique et de transports avec les centrales nucléaires et les TGV. Il avait été un des premiers à croire aux réseaux d'information avec le Minitel. Depuis, tout s'est déréglé. Jamais le pays n'a véritablement réussi à reprendre la route de l'Histoire. L'erreur a été de donner la priorité à des politiques malthusiennes. Longtemps, le partage du travail a servi d'alpha et d'oméga aux pouvoirs publics. L'objectif était de lutter contre le chômage. Or, cette politique n'a pas permis de résoudre durablement le problème. La réduction du temps de travail a pu contribuer à affaiblir la compétitivité industrielle, sans apporter de réponse durable aux difficultés des ouvriers et des employés. Elle a favorisé la société des loisirs, parfois au détriment du pouvoir d'achat.

La France, à son corps défendant, s'est spécialisée dans des emplois à faible valeur ajoutée, en particulier dans les services domestiques. Elle a trop souvent tourné le dos au progrès technique. La sacralisation du principe de précaution a pu dissuader les entreprises d'investir dans certains domaines de la recherche. L'exploitation de nouveaux gisements de gaz et de pétrole a été interdite. Les projets d'exploitation minière, notamment pour les minerais critiques, ont longtemps avancé au compte-gouttes.

Ces choix politiques ont eu pour conséquence l'affaiblissement de la croissance. Or, les pouvoirs publics ont, par démagogie, par faiblesse, au nom du « tout va très bien, Madame la Marquise », continué à distribuer des prestations, des aides et des subventions. Ces dispositifs ont joué le rôle de béquilles, mais, au fil

des années, l'endettement a gonflé au point d'atteindre près de 120 % du PIB. Depuis des années, la maison France vit au-dessus de ses moyens. Les gouvernements tentent de masquer le déclin économique sans tromper personne. Ils essaient de faire croire aux Français que leur pays est encore une grande puissance, mais nul n'est véritablement dupe. La France se transforme en village de Potemkine, avec des façades qui cachent de moins en moins les lézardes.

La France conserve des atouts. Elle est idéalement placée sur le plan géographique, avec deux grandes façades maritimes et une présence dans tous les océans. Plusieurs pôles d'excellence, comme l'aéronautique, la défense, la construction navale et la finance, demeurent dans la course internationale.

Contrairement à ce que pensent de nombreux experts et commentateurs, le rebond est possible rapidement. L'Espagne, le Portugal, voire la Grèce, qui ont connu de graves crises dans les années 2010, ont renoué avec la croissance tout en réduisant leur dette publique. La France a besoin de plus de travail, de plus de liberté et de moins de contraintes afin de laisser son potentiel s'exprimer. Il faut un choc fiscal. Les impôts doivent être simplifiés en supprimant les niches tout en abaissant les taux. Un bon impôt est celui, il ne faut pas l'oublier, dont l'assiette est large et les taux sont faibles. La réalisation d'économies est indispensable. Elle devra être présentée clairement et équitablement répartie. Les exemples étrangers – la Suède, le Canada, la Nouvelle-Zélande – prouvent que les assainissements des comptes publics sont d'autant plus efficaces qu'ils reposent en grande partie sur une réduction des dépenses publiques.

Programme ambitieux, sans nul doute ! Il suppose un minimum de consensus, du courage politique et la restauration des valeurs républicaines d'unité et de fraternité. Les réformes nécessaires ne pourront réussir sans un effort collectif et sans une répartition équitable des sacrifices. Les Français sont capables de se mobiliser dès lors qu'ils connaissent le cap et qu'ils ont confiance dans ceux qui les dirigent. Encore faut-il leur dire la vérité, fixer des objectifs clairs et leur donner les moyens de les atteindre.

La France n'est pas condamnée au déclin. Elle dispose des talents, des capitaux, des infrastructures et des savoir-faire nécessaires à son redressement. Elle doit simplement retrouver le goût du risque, du travail et du progrès. Elle doit cesser de considérer toute réforme comme une menace et toute évolution comme une régression. Elle doit renouer avec l'esprit de conquête qui lui a permis, dans le passé, de surmonter tant d'épreuves. Le temps des faux-semblants et des expédients est révolu. Le choix est désormais simple : subir le déclin ou organiser le rebond. Le déclin n'est pas une fatalité. L'immobilisme, en revanche, est un choix.

Jean-Pierre Thomas
Président de Thomas Vendôme Investment

HORIZON FRANCE

FRANCE : LA CROISSANCE PRISE AU PIEGE DE SES DESEQUILIBRES

L'économie française est-elle entrée dans une période de stagnation durable ? Malgré ses incontestables atouts, la France peine à retrouver une dynamique de croissance solide. Elle dispose pourtant de secteurs d'excellence, de l'aéronautique à la construction navale, en passant par la finance, les services aux entreprises et le tourisme. Ces réussites ne suffisent cependant plus à compenser les faiblesses structurelles de son économie. La consommation manque de vigueur, l'investissement recule et les gains de productivité se font attendre. À ces difficultés s'ajoutent des finances publiques dégradées et une instabilité politique qui incite les acteurs économiques à la prudence. Le risque est désormais celui d'un enchaînement de déséquilibres qui se renforcent mutuellement.

Le pouvoir d'achat sous pression

Depuis le début de l'année 2026, les ménages français sont confrontés à une érosion de leur pouvoir d'achat salarial. L'accélération de l'inflation n'a pas été compensée par les revalorisations des rémunérations. Ces dernières n'ont progressé que de 1,9 % sur un an. En termes réels, les salaires pourraient ainsi enregistrer une baisse de l'ordre de 1 % en 2026.

Cette modération salariale s'explique par plusieurs facteurs. Le marché du travail s'est dégradé, avec un taux de chômage qui atteignait 8,3 % au deuxième trimestre 2026, en augmentation de 0,7 point sur un an. La tertiarisation de l'économie, la part importante des emplois à faible valeur ajoutée et le faible taux de syndicalisation contribuent également à limiter les augmentations salariales.

La consommation, qui constitue traditionnellement le principal moteur de la croissance française, en subit les conséquences. Certes, le taux d'épargne des ménages s'est légèrement replié depuis la fin de l'année 2024. Cette évolution demeure néanmoins insuffisante pour compenser la faiblesse des revenus réels. Face aux incertitudes économiques et politiques, les ménages conservent, par ailleurs, une forte préférence pour l'épargne de précaution. La consommation peine donc à jouer son rôle habituel de soutien à l'activité.

L'investissement, victime des taux et des incertitudes

Le deuxième facteur de fragilité concerne l'investissement. Depuis 2022, la remontée des taux d'intérêt a profondément modifié les conditions de financement de l'économie. En termes réels, le rendement des emprunts d'État à long terme serait passé d'environ -1,5 % en 2022 à près de 3 % en 2026. Ce changement de régime pèse sur les décisions des ménages comme sur celles des entreprises.

L'investissement des ménages, essentiellement constitué des acquisitions de logements neufs et des

travaux, aurait reculé de près de 20 % entre 2022 et 2026. La hausse du coût du crédit a réduit la capacité d'emprunt des particuliers et contribué à la contraction de l'activité immobilière.

Les entreprises sont également affectées. Leur investissement représentait environ 12 % du PIB en 2022, contre 11,5 % en 2026. Cette évolution est préoccupante dans une économie qui doit simultanément moderniser son appareil productif, réussir sa transition énergétique et s'adapter à la révolution de l'intelligence artificielle.

Le retard français est particulièrement sensible dans les investissements immatériels. À la fin du premier semestre 2026, l'investissement en produits de propriété intellectuelle représentait 5,5 % du PIB en France, contre 7,2 % aux États-Unis. Cet écart illustre les difficultés françaises à prendre toute leur place dans les nouvelles technologies, alors même que celles-ci sont appelées à jouer un rôle déterminant dans la croissance des prochaines décennies.

Le coût du financement n'explique pas à lui seul la prudence des entreprises. La perspective de l'élection présidentielle du printemps 2027 entretient un climat d'attentisme. Les incertitudes portent aussi bien sur la fiscalité des entreprises et des patrimoines que sur l'évolution des prélèvements obligatoires, la politique européenne ou la trajectoire des finances publiques. Dans un tel environnement, les dirigeants privilégient souvent la préservation de leur trésorerie plutôt que le lancement de nouveaux projets.

À cette incertitude s'ajoute la dégradation des conditions d'exploitation. Le renchérissement de l'énergie et le niveau élevé des taux d'intérêt exercent une pression sur les marges des entreprises non financières depuis 2024. Or, une entreprise dont la rentabilité se dégrade dispose de moins de ressources pour investir et innover.

La productivité, grande absente de la croissance française

La faiblesse de l'investissement a une conséquence directe sur la productivité. Depuis 2019, la productivité horaire du travail stagne en France. Cette évolution constitue l'une des principales difficultés de l'économie nationale.

Sans gains de productivité, les entreprises peuvent difficilement augmenter les salaires tout en préservant leur compétitivité. Les possibilités d'amélioration durable du pouvoir d'achat deviennent limitées. La progression des recettes fiscales et sociales est également freinée.

La France se trouve ainsi confrontée à une triple faiblesse : celle de la consommation, celle de l'investissement et celle de la productivité. La démographie ne devrait pas permettre de compenser ces handicaps. Avec le ralentissement de la croissance de la population et le vieillissement, le nombre de personnes en âge de travailler pourrait se stabiliser, voire diminuer dans les prochaines années. Une restriction de l'immigration de travail pourrait accentuer cette évolution.

La croissance ne peut durablement reposer ni sur l'augmentation du

nombre d'actifs ni sur une amélioration spontanée de leur productivité. Cette situation limite les perspectives économiques et complique le redressement des finances publiques.

La dette publique, facteur aggravant de la stagnation

Le principal danger réside dans l'apparition d'un cercle vicieux. Une croissance faible limite les créations d'emplois et les augmentations salariales. La consommation progresse peu, ce qui réduit les débouchés des entreprises et freine leurs investissements. Les recettes fiscales et sociales augmentent moins rapidement que prévu, tandis que les dépenses publiques demeurent élevées.

La hausse des taux d'intérêt rend cette situation particulièrement délicate. Lorsque le coût de financement de la dette augmente plus rapidement que la richesse nationale, la stabilisation de l'endettement exige un effort budgétaire croissant.

En 2026, le déficit public primaire, c'est-à-dire le déficit calculé hors charges d'intérêts, serait encore proche de 2,8 % du PIB. Selon les simulations de l'économiste Patrick Artus, la stabilisation de la dette pourrait nécessiter, dans certaines hypothèses de croissance et de taux d'intérêt, un excédent primaire de l'ordre de 3,5 % du PIB. L'ajustement représenterait alors 6,3 points de PIB.

Un tel effort serait considérable. Aucun gouvernement français récent n'a engagé un redressement budgétaire d'une telle ampleur. Réalisé trop rapidement, il risquerait de provoquer un recul de l'activité et une hausse du chômage. Différé indéfiniment, il exposerait le pays à un alourdissement continu de sa dette et à une augmentation de ses charges financières.

La France est donc confrontée à une équation difficile : elle doit assainir ses comptes publics sans casser une croissance déjà insuffisante. Le temps joue contre elle, car la persistance des déficits réduit progressivement les marges de manœuvre des pouvoirs publics.

Retrouver le chemin d'une croissance plus riche en emplois

Le redressement de l'économie française ne pourra reposer exclusivement sur des hausses d'impôts ou sur des réductions de dépenses. Il suppose avant tout d'élargir la base productive du pays en augmentant le nombre de personnes en emploi et en améliorant leur efficacité économique.

Deux catégories de la population doivent faire l'objet d'une attention particulière : les jeunes et les seniors. Le taux d'emploi des jeunes demeure pénalisé par les insuffisances du système éducatif et les difficultés d'insertion professionnelle. Une meilleure articulation entre formation initiale, apprentissage et besoins des entreprises est indispensable.

Pour les salariés âgés, le maintien dans l'emploi représente également un enjeu majeur. Le report de l'âge de départ à la retraite ne peut produire tous ses effets que s'il s'accompagne d'une politique

ambitieuse de formation professionnelle, de prévention de l'usure au travail et d'adaptation des carrières. Les entreprises doivent être incitées à investir dans les compétences de leurs salariés tout au long de leur vie professionnelle.

L'augmentation du taux d'emploi aurait un double avantage : elle soutiendrait la production et les revenus tout en renforçant les recettes fiscales et sociales. Elle contribuerait ainsi à réduire le déficit public sans imposer un ajustement reposant uniquement sur la fiscalité.

Une réforme des prélèvements obligatoires apparaît également nécessaire. La multiplication des niches, des exonérations et des dispositifs dérogatoires a rendu le système fiscal complexe et parfois peu lisible. Une fiscalité fondée sur des assiettes plus larges, des taux plus modérés et une plus grande neutralité économique pourrait favoriser l'investissement, le travail et la prise de risque.

Enfin, la restauration de la confiance suppose une plus grande stabilité des règles applicables aux entreprises et aux ménages. Les changements fiscaux permanents, les incertitudes réglementaires et les revirements politiques constituent autant d'obstacles aux décisions de long terme.

Rompre avec la spirale de la croissance faible

La France ne manque ni de capitaux, ni de compétences, ni de capacités d'innovation. Son problème réside davantage dans sa difficulté à mobiliser efficacement ces ressources et à créer les conditions d'une croissance durable.

La sortie de l'impasse exige une stratégie cohérente associant maîtrise des dépenses publiques, hausse du taux d'emploi, relance de l'investissement productif et amélioration des gains de productivité. Ces objectifs ne sont pas indépendants les uns des autres. Leur réalisation conditionne à la fois l'augmentation du niveau de vie, le financement du modèle social et la soutenabilité de la dette publique.

La véritable menace pour la France n'est pas seulement celle d'une crise budgétaire brutale. Elle est aussi celle d'un appauvrissement progressif, presque imperceptible d'une année sur l'autre, qui finirait par réduire durablement ses ambitions économiques et sociales.

Le redressement des finances publiques ne sera pas durable sans croissance. Et la croissance ne pourra retrouver de la vigueur sans un effort de modernisation et de confiance. La France doit désormais sortir de la gestion des déséquilibres pour renouer avec une politique de création de richesses.

DETTE PUBLIQUE FRANÇAISE : JUSQU'OU POUVONS-NOUS REPOUSSER LES LIMITES ?

La France peut-elle connaître une crise de la dette souveraine ? La question, longtemps considérée comme incongrue pour la deuxième économie de la zone euro, revient régulièrement dans le débat économique. Malgré la dégradation de ses finances publiques, le pays continue à emprunter sur les marchés internationaux. La profondeur du marché de ses obligations, son appartenance à la zone euro et le rôle de la Banque centrale européenne constituent des facteurs de sécurité. Cette situation ne saurait néanmoins garantir une capacité d'endettement illimitée. La progression de la dette, conjuguée à la faiblesse de la croissance et à la hausse des taux d'intérêt, pourrait progressivement réduire les marges de manœuvre de l'État. Le principal danger n'est pas nécessairement celui d'un défaut brutal, mais celui d'une dégradation continue des conditions de financement de l'économie française.

Le redoutable effet de ciseaux entre croissance et taux d'intérêt

Depuis plusieurs années, la France accumule des déficits publics sans parvenir à stabiliser son endettement. À la fin du deuxième trimestre 2026, la dette publique atteignait 3 595,5 milliards d'euros, soit 119 % du PIB. Elle représentait 112,6 % du PIB à la fin de 2024 et 115,7 % à la fin de 2025. En moins de deux ans, la progression dépasse ainsi six points de PIB.

La remontée des taux d'intérêt complique singulièrement cette trajectoire. Les conditions de financement ont profondément changé depuis la période durant laquelle les États européens pouvaient s'endetter à des taux proches de zéro, voire négatifs. En retenant un taux d'intérêt réel à dix ans de 2,5 % et une croissance en volume limitée à 0,5 %, l'écart entre le coût réel du financement et la progression de l'activité atteint deux points.

Cet écart est déterminant pour la dynamique de la dette. Lorsque le taux d'intérêt dépasse durablement le taux de croissance, l'endettement peut continuer à augmenter même en l'absence de déficit primaire, c'est-à-dire hors paiement des intérêts. Dans l'hypothèse où ces conditions de taux s'appliqueraient à l'ensemble de la dette, sa stabilisation à un niveau proche de 120 % du PIB nécessiterait un excédent primaire de l'ordre de 2,4 points de PIB.

En 2025, la France enregistrait encore un déficit primaire de 2,9 % du PIB. Le passage de cette situation à un excédent de 2,4 % supposerait donc un ajustement de 5,3 points de PIB. Un tel effort serait difficile à réaliser rapidement sans conséquences sur la croissance et l'emploi.

Cette simulation doit cependant être interprétée avec prudence. Le taux des obligations à dix ans correspond au coût des nouveaux financements sur cette échéance, et non au taux moyen payé

sur l'ensemble de la dette existante. La remontée des taux ne se répercute donc que progressivement sur les charges d'intérêts, au rythme des refinancements. Elle n'en constitue pas moins une contrainte croissante pour les finances publiques.

L'Espagne et la France, deux trajectoires qui divergent

La comparaison avec l'Espagne est particulièrement éclairante. Les deux pays avaient subi une forte augmentation de leur endettement durant la crise sanitaire. En 2020, la dette publique espagnole représentait près de 119 % du PIB. Elle a depuis reflué pour se situer autour de 100,5 % à la fin de 2025.

Cette amélioration repose notamment sur une croissance nominale relativement soutenue, une progression de l'emploi et une réduction du déficit public. En 2025, l'Espagne est parvenue à un quasi-équilibre de son solde primaire, alors que la France continuait d'enregistrer un déficit important hors charges d'intérêts.

La différence tient également à la dynamique économique. Lorsque le PIB en valeur progresse plus rapidement que le coût moyen de la dette, le poids de cette dernière peut diminuer, même en présence d'un déficit public modéré. À l'inverse, une croissance insuffisante oblige les pouvoirs publics à dégager des excédents primaires plus importants pour stabiliser l'endettement.

La France souffre ainsi d'une double faiblesse. Elle ne parvient ni à réduire suffisamment ses déficits ni à dégager une croissance permettant d'alléger mécaniquement le poids de sa dette.

Un patrimoine public qui s'érode

L'analyse de la situation financière d'un pays ne peut se limiter au montant de sa dette brute. Les administrations publiques possèdent également un patrimoine important constitué de terrains, d'infrastructures, de bâtiments, d'équipements et de participations financières. Ces actifs représentent une contrepartie aux engagements publics.

Or, la valeur nette de ce patrimoine s'est fortement contractée depuis la crise financière de 2008. Alors qu'elle représentait plus de 60 % du PIB en 2007, elle n'atteignait plus qu'environ 25 % à la fin de 2025. À cette date, les administrations publiques détenaient 4 663 milliards d'euros d'actifs financiers et non financiers, pour 3 913 milliards d'euros de passifs, soit un patrimoine net de 750 milliards d'euros.

Cette évolution traduit un décalage entre l'accumulation des engagements et celle des actifs. Une part importante des emprunts publics contractés depuis près de vingt ans a servi à financer des dépenses courantes, des prestations sociales et des dispositifs de soutien aux ménages ou aux entreprises. Ces interventions peuvent répondre à des nécessités économiques et sociales, mais elles ne se traduisent pas directement par la constitution d'un patrimoine susceptible de générer des revenus futurs.

Le patrimoine net demeure positif, sans pour autant constituer une garantie absolue pour les créanciers. La plupart des équipements publics ne peuvent

être cédés sans remettre en cause le fonctionnement des services collectifs. Les routes, les hôpitaux et les écoles possèdent une valeur économique et sociale importante, mais ne constituent pas des réserves de liquidités immédiatement mobilisables pour rembourser la dette.

La véritable capacité de remboursement d'un État repose donc avant tout sur sa faculté à produire durablement des richesses et à prélever une partie de celles-ci sans compromettre l'activité économique.

La dette publique peut-elle pénaliser l'investissement privé ?

La progression de l'endettement public soulève également la question de ses conséquences sur le financement des entreprises et des ménages. En sollicitant massivement les investisseurs, l'État peut contribuer à exercer une pression à la hausse sur les taux d'intérêt. Cet effet est d'autant plus sensible que les marchés deviennent exigeants sur la rémunération du risque souverain.

Il ne s'agit pas d'un mécanisme automatique. La France bénéficie d'un marché financier international profond et les titres publics ne se substituent pas nécessairement aux financements privés. Une hausse durable des taux obligataires peut néanmoins renchérir les crédits bancaires et le coût des émissions obligataires des entreprises.

L'investissement privé a déjà été affecté par le changement de régime monétaire intervenu depuis 2022. Les dépenses d'investissement immobilier des ménages ont sensiblement diminué, tandis que les entreprises doivent composer avec des coûts de financement plus élevés et des perspectives économiques incertaines.

Cette situation risque d'entretenir un cercle vicieux. La hausse des charges financières réduit la capacité d'investissement des entreprises. Le ralentissement de l'investissement freine les gains de productivité et la croissance potentielle. Une croissance plus faible limite ensuite les recettes fiscales et complique l'assainissement des comptes publics.

L'endettement public devient particulièrement problématique s'il contribue, directement ou indirectement, à affaiblir la capacité productive de l'économie dont dépend son remboursement.

La fiscalité ne peut plus constituer la variable d'ajustement

La capacité d'un État à lever l'impôt est traditionnellement considérée comme une garantie de solvabilité. La France bénéficie, à cet égard, d'une administration fiscale efficace et d'une base économique diversifiée. Toutefois, le niveau déjà élevé des prélèvements limite les possibilités de nouvelles augmentations.

Selon Eurostat, les impôts et cotisations sociales nets représentaient 46 % du PIB en France en 2025, contre 40,7 % en moyenne dans l'Union européenne. La France figure ainsi parmi les pays européens où la pression fiscale et sociale est la plus forte.

Dans ces conditions, de nouvelles hausses d'impôts pourraient peser sur la consommation, l'investissement et l'attractivité du territoire. Leur rendement à moyen terme dépendrait des réactions des ménages et des entreprises. L'amélioration des comptes publics ne peut donc reposer uniquement sur l'augmentation des prélèvements obligatoires.

Le redressement budgétaire suppose également une maîtrise durable de la dépense, accompagnée d'une réflexion sur son efficacité. Le vieillissement de la population, la progression des dépenses de santé et les besoins de financement des retraites compliquent cet exercice. Les dépenses de défense, les investissements nécessaires à la transition énergétique et la modernisation des infrastructures constituent, par ailleurs, de nouvelles contraintes.

La France doit ainsi réduire ses déficits tout en répondant à des besoins collectifs croissants. La difficulté est moins de définir les objectifs que de parvenir à les hiérarchiser et à les financer.

La BCE, un soutien important mais pas une assurance tous risques

L'appartenance à la zone euro demeure un atout pour la France. La Banque centrale européenne dispose d'instruments permettant de limiter certaines tensions financières susceptibles de perturber la transmission de sa politique monétaire. Elle peut ainsi intervenir, sous conditions, sur les marchés de la dette souveraine.

Cette protection ne doit toutefois pas être confondue avec une garantie inconditionnelle. Les interventions de la BCE sont soumises à des critères, notamment en matière de soutenabilité de la dette et de respect des engagements européens. La banque centrale n'a pas vocation à financer sans limite les déficits des États.

De même, une crise de dette souveraine ne se traduit pas nécessairement par une incapacité immédiate à emprunter. Elle peut commencer par une augmentation persistante des primes de risque, un raccourcissement des maturités recherchées par les investisseurs ou une hausse du coût des nouvelles émissions. La dégradation des conditions de financement peut alors obliger les pouvoirs publics à prendre des mesures budgétaires plus rapides et plus contraignantes que prévu.

La France conserve actuellement l'accès aux marchés. Cette situation favorable à court terme ne préjuge cependant pas de leur attitude si la dette continuait d'augmenter alors que la croissance demeurerait durablement faible.

Une crise qui peut être évitée

Le risque principal pour la France réside dans la poursuite d'une trajectoire qui associerait déficits primaires persistants, augmentation des charges d'intérêts et faible croissance. Dans un tel scénario, le ratio d'endettement pourrait progresser de plusieurs points de PIB par an, réduisant progressivement la capacité d'intervention des pouvoirs publics.

L'assainissement des finances publiques est nécessaire, mais son calendrier et ses modalités seront déterminants. Un ajustement brutal pourrait provoquer une contraction de l'activité et aggraver, au moins temporairement, les déséquilibres qu'il entend corriger. À l'inverse, l'absence de correction reporterait les efforts sur les années suivantes, au risque de les rendre plus coûteux.

La réponse passe par une stratégie pluriannuelle crédible, associant une meilleure maîtrise des dépenses publiques, une augmentation du taux d'emploi et un redressement de la croissance potentielle. La réduction des déficits doit aller de pair avec la préservation des investissements productifs susceptibles de renforcer la compétitivité française.
La France n'est pas aujourd'hui confrontée à une impossibilité de se financer. Elle est en revanche exposée à une détérioration de sa situation financière qui, faute de correction, pourrait progressivement lui retirer la liberté de choisir le rythme et la nature de ses ajustements.

Le véritable danger n'est pas seulement de devoir rembourser une dette toujours plus importante. Il est de perdre la maîtrise des décisions économiques et budgétaires. En matière de finances publiques, l'inaction ne supprime jamais les contraintes. Elle ne fait que repousser le moment où elles s'imposent, avec une intensité accrue.

HORIZON EXTÉRIEUR

LE REARMEMENT ET SES EQUATIONS

L'Europe change de modèle économique sous la pression des tensions géopolitiques. Après avoir longtemps bénéficié des dividendes de la paix, elle est contrainte de consacrer une part croissante de ses ressources à sa sécurité. Les dépenses militaires, qui étaient considérées comme une charge à contenir, deviennent un des moteurs de l'activité industrielle. Cette évolution intervient à un moment où l'économie européenne peine à retrouver une croissance soutenue. La consommation demeure fragile, l'investissement productif manque de dynamisme et les industries traditionnelles souffrent de la concurrence internationale. Le réarmement constitue ainsi une opportunité pour certains secteurs, tout en soulevant de nouvelles difficultés budgétaires, financières et inflationnistes.

Une économie européenne en quête de nouveaux moteurs

Depuis 2023, l'économie européenne évolue au ralenti. La hausse des prix de l'énergie, la progression des taux d'intérêt et les incertitudes internationales ont pesé sur la demande intérieure et l'investissement. À ces facteurs conjoncturels s'ajoutent des difficultés structurelles, dont la perte de compétitivité de certaines industries et le retard pris dans plusieurs technologies de pointe.

Au troisième trimestre 2026, le PIB de la zone euro a progressé de 0,4 % par rapport au trimestre précédent et de 1,3 % sur un an. Pour l'ensemble de l'Union européenne, la croissance a atteint respectivement 0,5 % et 1,5 %. Ces résultats témoignent d'une certaine résistance de l'activité, mais ils demeurent insuffisants pour combler les écarts de croissance accumulés avec les États-Unis.

L'industrie européenne est particulièrement exposée. Le secteur automobile, longtemps l'un des piliers de la puissance économique du continent, traverse une phase de restructuration profonde. Selon l'Association des constructeurs européens d'automobiles, la production de véhicules dans l'Union européenne était encore inférieure d'environ trois millions d'unités en 2025 à son niveau de 2019. La concurrence chinoise, la transition vers les motorisations électriques et le renchérissement des coûts de production expliquent en partie cette évolution.

Dans ce contexte, l'industrie de défense bénéficie d'une situation radicalement différente. Les carnets de commandes se remplissent et les industriels cherchent à accroître leurs capacités de production. La demande publique se substitue ainsi, dans certains territoires et certaines branches, à une demande civile insuffisante.

Une accélération historique des budgets militaires

La guerre en Ukraine, la montée des tensions avec la Russie et les interrogations sur la pérennité de l'engagement américain en Europe ont conduit les gouvernements à revoir leurs priorités stratégiques. La défense est redevenue une composante centrale des politiques économiques.

Selon l'Agence européenne de défense, les dépenses militaires des vingt-sept États membres ont atteint 418 milliards d'euros en 2025, en augmentation de 20 % sur un an. Elles devraient s'élever à 454 milliards d'euros en 2026, soit 2,4 % du PIB européen. Par rapport à 2021, la progression dépasserait 75 %.

L'effort est particulièrement marqué dans les pays les plus exposés à la menace russe. La Pologne consacre désormais plus de 4 % de son PIB à la défense, contre environ 2 % à la fin des années 2010. La Finlande et les États baltes ont également fortement accru leurs budgets militaires.

L'Allemagne a engagé une transformation majeure de sa politique de défense. Après avoir longtemps limité ses dépenses militaires, elle cherche à moderniser ses équipements, à reconstituer ses stocks de munitions et à renforcer ses capacités opérationnelles. Ses dépenses de défense représentaient environ 2,2 % du PIB en 2025, selon les estimations de l'OTAN.

En France, l'effort se situait autour de 2 % du PIB en 2025. Il est appelé à progresser avec l'accélération de la programmation militaire. L'ensemble des grands pays européens se trouve ainsi engagé dans un mouvement durable d'augmentation des budgets de défense.

Cette évolution modifie progressivement la structure de la demande adressée aux entreprises. Les investissements concernent les véhicules blindés, les avions de combat, les navires militaires, les missiles, les systèmes de surveillance, les drones, les communications sécurisées et les équipements de cybersécurité. Les besoins sont considérables, d'autant que les armées européennes doivent simultanément remplacer des matériels vieillissants et reconstituer les stocks transférés à l'Ukraine.

L'industrie de l'armement, grande bénéficiaire du changement de contexte

La croissance de la demande militaire se traduit par une amélioration sensible de l'activité des industriels spécialisés. Selon le Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI), le chiffre d'affaires lié à l'armement des 26 entreprises européennes figurant parmi les cent premiers groupes mondiaux du secteur a augmenté de 13 % en 2024, pour atteindre 151 milliards de dollars. Les entreprises allemandes ont enregistré une progression de 36 %, contre 12 % pour les groupes français. Cette différence reflète notamment la forte augmentation des commandes de munitions, de systèmes de défense terrestre et de véhicules blindés.

La dynamique se prolonge en 2026. Au premier semestre, Rheinmetall a réalisé un chiffre d'affaires de 5,2 milliards d'euros, en hausse de 39 % sur un an. Son résultat opérationnel a progressé de 74 %, pour atteindre 786 millions d'euros. Le groupe allemand bénéficie de la multiplication des programmes de rééquipement des armées européennes.

En France, Thales a également enregistré une forte croissance. Au premier semestre 2026, ses prises de commandes ont atteint 12,5 milliards d'euros, en augmentation de 21 %. Son résultat opérationnel ajusté a progressé de près de 10 %, à 1,37 milliard d'euros. Les activités de défense ont joué un rôle déterminant dans ces performances.

Les exportations constituent un autre levier de développement. D'après le SIPRI, les ventes internationales d'armements des vingt-sept États membres ont augmenté en volume de 36 % entre les périodes 2016-2020 et 2021-2025. L'Union européenne représente désormais 28 % des exportations mondiales d'armes majeures. La France occupe la deuxième place mondiale, derrière les États-Unis, avec une part proche de 10 %.

L'industrie européenne de défense bénéficie ainsi d'une double demande, intérieure et extérieure. Elle peut contribuer à préserver des emplois industriels qualifiés, à soutenir la recherche et à développer des technologies susceptibles de trouver des applications civiles, notamment dans l'aéronautique, l'électronique, les télécommunications ou les matériaux avancés.

Le réarmement peut-il compenser le recul des industries civiles ?

La hausse des dépenses militaires apporte un soutien à l'activité, mais son impact sur la croissance dépend de plusieurs facteurs. Un programme d'équipement réalisé par une entreprise européenne mobilise des salariés, des sous-traitants et des centres de recherche sur le continent. À l'inverse, l'achat de matériels américains ou asiatiques stimule essentiellement la production des pays fournisseurs.

Cette question est loin d'être secondaire. Entre 2021 et 2025, les États-Unis ont représenté 58 % des importations d'armes majeures des membres européens de l'OTAN. Une fraction importante des efforts budgétaires européens bénéficie donc à des industriels situés hors de l'Union.

Pour accroître les retombées économiques du réarmement, les États membres cherchent à développer les achats communs et à favoriser la production européenne. Le mécanisme SAFE, doté d'une capacité de prêts de 150 milliards d'euros, poursuit notamment cet objectif en soutenant les acquisitions conjointes et les investissements dans les capacités industrielles.

La défense ne saurait toutefois remplacer à elle seule les industries civiles. Son poids demeure limité par rapport à l'ensemble de l'économie européenne. Son développement dépend principalement de décisions publiques et non d'une demande privée susceptible de s'entretenir spontanément.

Le risque serait de considérer la progression des budgets militaires comme un substitut à une véritable politique de compétitivité. Le réarmement peut accompagner la réindustrialisation européenne. Il ne dispense pas de répondre aux difficultés de l'automobile, de la chimie, de la métallurgie ou des industries à forte intensité énergétique.

Des finances publiques de plus en plus sollicitées

La montée en puissance des dépenses militaires représente une contrainte supplémentaire pour les budgets nationaux. Les États doivent financer simultanément la défense, les retraites, la santé, l'éducation et les investissements liés aux transitions énergétique et numérique.

Cette accumulation des besoins intervient alors que plusieurs pays européens présentent déjà des déficits publics importants. En France, le gouvernement prévoit un déficit de 5,4 % du PIB en 2026. En Allemagne, la Commission européenne anticipait au printemps un déficit de 3,7 % du PIB. En Pologne, où l'effort de défense est particulièrement élevé, le gouvernement table sur un déficit proche de 7 % du PIB.

Ces déséquilibres ne résultent évidemment pas des seules dépenses militaires. Leur progression complique néanmoins les efforts d'assainissement budgétaire.

La multiplication des émissions obligataires pourrait contribuer à maintenir les taux d'intérêt à long terme à des niveaux élevés. Les investisseurs doivent absorber un volume croissant de titres publics, alors même que les banques centrales ont réduit leur intervention sur les marchés obligataires.

Une augmentation durable des taux alourdirait les charges financières des États et renchérirait également les conditions de financement des entreprises et des ménages. Le soutien apporté à l'industrie de défense pourrait ainsi s'accompagner d'un freinage de l'investissement privé.

L'Europe se trouve confrontée à une contradiction : elle doit augmenter ses dépenses de sécurité afin de préserver sa souveraineté, mais cette augmentation risque de fragiliser les finances publiques si elle n'est pas accompagnée d'une croissance supplémentaire ou d'une réallocation des dépenses.

De nouvelles pressions sur les prix et les capacités de production

Le réarmement intervient dans un environnement déjà marqué par le retour de l'inflation. En septembre 2026, la hausse des prix à la consommation atteignait 3,8 % sur un an dans la zone euro. L'énergie constituait le principal facteur d'accélération, tandis que les prix des services demeuraient dynamiques.

La progression des commandes militaires pourrait renforcer certaines tensions sur les capacités de production. Les équipements de défense utilisent d'importantes quantités d'acier, de cuivre, d'aluminium, de titane, de terres rares et de composants électroniques. Or, plusieurs de ces matières premières font l'objet de contraintes d'approvisionnement.

La concurrence entre industries civiles et militaires pour l'accès aux matériaux, aux semi-conducteurs et aux compétences techniques risque de s'intensifier. Les entreprises spécialisées dans l'aéronautique, l'automobile et l'énergie peuvent se retrouver en concurrence avec les groupes d'armement pour les mêmes ressources.

La concentration industrielle constitue une autre difficulté. Certains marchés de défense sont dominés par un nombre limité de fournisseurs, ce qui réduit les possibilités de mise en concurrence et peut faciliter la répercussion des hausses de coûts sur les prix facturés aux États.

La hausse des budgets militaires ne provoque pas nécessairement une inflation généralisée. Elle peut néanmoins alimenter des tensions sectorielles lorsque les capacités industrielles sont insuffisantes pour répondre rapidement aux commandes.

À ces contraintes s'ajoute la dépendance persistante de l'Europe à l'égard de fournisseurs étrangers pour certaines matières premières et technologies essentielles. Le développement de la production militaire suppose donc également une sécurisation des approvisionnements.

Une nouvelle équation économique pour l'Europe

Le réarmement européen constitue un tournant majeur. Après plusieurs décennies durant lesquelles les dépenses militaires avaient tendance à diminuer relativement au PIB, les États consacrent désormais une part croissante de leurs ressources à la sécurité.

Ce changement peut favoriser l'investissement industriel, l'emploi qualifié et l'innovation technologique. Il peut également renforcer l'autonomie stratégique du continent. Ses bénéfices économiques dépendront toutefois de la capacité des Européens à développer une véritable industrie de défense intégrée, à mutualiser leurs programmes et à réduire leur dépendance aux fournisseurs extérieurs.

Les risques sont tout aussi réels. La hausse des déficits, le maintien de taux d'intérêt élevés et les tensions sur les ressources productives peuvent pénaliser les autres secteurs de l'économie.

L'Europe entre dans une période où la sécurité devient une composante essentielle de sa politique économique. Elle doit désormais concilier trois objectifs difficiles : se réarmer, préserver son modèle social et retrouver une croissance durable.

Le réarmement peut être un levier de réindustrialisation, mais il ne saurait constituer à lui seul un modèle de croissance. Une économie ne peut durablement prospérer en comptant sur la multiplication des menaces pour alimenter ses carnets de commandes. Le véritable défi européen sera de transformer l'effort de défense en gains de productivité, en innovations et en capacités industrielles utiles à l'ensemble de l'économie. À défaut, l'Europe pourrait gagner en puissance militaire tout en continuant à perdre du terrain sur le plan économique.

EUROPE : LE REARMEMENT PEUT-IL DEVENIR UN NOUVEAU MOTEUR DE CROISSANCE ?

L'Europe change de modèle économique sous la pression des tensions géopolitiques. Après avoir longtemps bénéficié des dividendes de la paix, elle est contrainte de consacrer une part croissante de ses ressources à sa sécurité. Les dépenses militaires, qui étaient considérées comme une charge à contenir, deviennent un des moteurs de l'activité industrielle. Cette évolution intervient à un moment où l'économie européenne peine à retrouver une croissance soutenue. La consommation demeure fragile, l'investissement productif manque de dynamisme et les industries traditionnelles souffrent de la concurrence internationale. Le réarmement constitue ainsi une opportunité pour certains secteurs, tout en soulevant de nouvelles difficultés budgétaires, financières et inflationnistes.

Une économie européenne en quête de nouveaux moteurs

Depuis 2023, l'économie européenne évolue au ralenti. La hausse des prix de l'énergie, la progression des taux d'intérêt et les incertitudes internationales ont pesé sur la demande intérieure et l'investissement. À ces facteurs conjoncturels s'ajoutent des difficultés structurelles, dont la perte de compétitivité de certaines industries et le retard pris dans plusieurs technologies de pointe.

Au troisième trimestre 2026, le PIB de la zone euro a progressé de 0,4 % par rapport au trimestre précédent et de 1,3 % sur un an. Pour l'ensemble de l'Union européenne, la croissance a atteint respectivement 0,5 % et 1,5 %. Ces résultats témoignent d'une certaine résistance de l'activité, mais ils demeurent insuffisants pour combler les écarts de croissance accumulés avec les États-Unis.

L'industrie européenne est particulièrement exposée. Le secteur automobile, longtemps l'un des piliers de la puissance économique du continent, traverse une phase de restructuration profonde. Selon l'Association des constructeurs européens d'automobiles, la production de véhicules dans l'Union européenne était encore inférieure d'environ trois millions d'unités en 2025 à son niveau de 2019. La concurrence chinoise, la transition vers les motorisations électriques et le renchérissement des coûts de production expliquent en partie cette évolution.

Dans ce contexte, l'industrie de défense bénéficie d'une situation radicalement différente. Les carnets de commandes se remplissent et les industriels cherchent à accroître leurs capacités de production. La demande publique se substitue ainsi, dans certains territoires et certaines branches, à une demande civile insuffisante.

Une accélération historique des budgets militaires

La guerre en Ukraine, la montée des tensions avec la Russie et les interrogations sur la pérennité de l'engagement américain en Europe ont conduit les gouvernements à revoir

leurs priorités stratégiques. La défense est redevenue une composante centrale des politiques économiques.

Selon l'Agence européenne de défense, les dépenses militaires des vingt-sept États membres ont atteint 418 milliards d'euros en 2025, en augmentation de 20 % sur un an. Elles devraient s'élever à 454 milliards d'euros en 2026, soit 2,4 % du PIB européen. Par rapport à 2021, la progression dépasserait 75 %.

L'effort est particulièrement marqué dans les pays les plus exposés à la menace russe. La Pologne consacre désormais plus de 4 % de son PIB à la défense, contre environ 2 % à la fin des années 2010. La Finlande et les États baltes ont également fortement accru leurs budgets militaires.

L'Allemagne a engagé une transformation majeure de sa politique de défense. Après avoir longtemps limité ses dépenses militaires, elle cherche à moderniser ses équipements, à reconstituer ses stocks de munitions et à renforcer ses capacités opérationnelles. Ses dépenses de défense représentaient environ 2,2 % du PIB en 2025, selon les estimations de l'OTAN.

En France, l'effort se situait autour de 2 % du PIB en 2025. Il est appelé à progresser avec l'accélération de la programmation militaire. L'ensemble des grands pays européens se trouve ainsi engagé dans un mouvement durable d'augmentation des budgets de défense.

Cette évolution modifie progressivement la structure de la demande adressée aux entreprises. Les investissements concernent les véhicules blindés, les avions de combat, les navires militaires, les missiles, les systèmes de surveillance, les drones, les communications sécurisées et les équipements de cybersécurité. Les besoins sont considérables, d'autant que les armées européennes doivent simultanément remplacer des matériels vieillissants et reconstituer les stocks transférés à l'Ukraine.

L'industrie de l'armement, grande bénéficiaire du changement de contexte

La croissance de la demande militaire se traduit par une amélioration sensible de l'activité des industriels spécialisés. Selon le Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI), le chiffre d'affaires lié à l'armement des 26 entreprises européennes figurant parmi les cent premiers groupes mondiaux du secteur a augmenté de 13 % en 2024, pour atteindre 151 milliards de dollars.

Les entreprises allemandes ont enregistré une progression de 36 %, contre 12 % pour les groupes français. Cette différence reflète notamment la forte augmentation des commandes de munitions, de systèmes de défense terrestre et de véhicules blindés.

La dynamique se prolonge en 2026. Au premier semestre, Rheinmetall a réalisé un chiffre d'affaires de 5,2 milliards d'euros, en hausse de 39 % sur un an. Son résultat opérationnel a progressé de 74 %, pour atteindre 786 millions d'euros. Le groupe allemand bénéficie

de la multiplication des programmes de rééquipement des armées européennes.
En France, Thales a également enregistré une forte croissance. Au premier semestre 2026, ses prises de commandes ont atteint 12,5 milliards d'euros, en augmentation de 21 %. Son résultat opérationnel ajusté a progressé de près de 10 %, à 1,37 milliard d'euros. Les activités de défense ont joué un rôle déterminant dans ces performances.

Les exportations constituent un autre levier de développement. D'après le SIPRI, les ventes internationales d'armements des vingt-sept États membres ont augmenté en volume de 36 % entre les périodes 2016-2020 et 2021-2025. L'Union européenne représente désormais 28 % des exportations mondiales d'armes majeures. La France occupe la deuxième place mondiale, derrière les États-Unis, avec une part proche de 10 %.

L'industrie européenne de défense bénéficie ainsi d'une double demande, intérieure et extérieure. Elle peut contribuer à préserver des emplois industriels qualifiés, à soutenir la recherche et à développer des technologies susceptibles de trouver des applications civiles, notamment dans l'aéronautique, l'électronique, les télécommunications ou les matériaux avancés.

Le réarmement peut-il compenser le recul des industries civiles ?

La hausse des dépenses militaires apporte un soutien à l'activité, mais son impact sur la croissance dépend de plusieurs facteurs. Un programme d'équipement réalisé par une entreprise européenne mobilise des salariés, des sous-traitants et des centres de recherche sur le continent. À l'inverse, l'achat de matériels américains ou asiatiques stimule essentiellement la production des pays fournisseurs.

Cette question est loin d'être secondaire. Entre 2021 et 2025, les États-Unis ont représenté 58 % des importations d'armes majeures des membres européens de l'OTAN. Une fraction importante des efforts budgétaires européens bénéficie donc à des industriels situés hors de l'Union.

Pour accroître les retombées économiques du réarmement, les États membres cherchent à développer les achats communs et à favoriser la production européenne. Le mécanisme SAFE, doté d'une capacité de prêts de 150 milliards d'euros, poursuit notamment cet objectif en soutenant les acquisitions conjointes et les investissements dans les capacités industrielles.

La défense ne saurait toutefois remplacer à elle seule les industries civiles. Son poids demeure limité par rapport à l'ensemble de l'économie européenne. Son développement dépend principalement de décisions publiques et non d'une demande privée susceptible de s'entretenir spontanément.

Le risque serait de considérer la progression des budgets militaires comme un substitut à une véritable

politique de compétitivité. Le réarmement peut accompagner la réindustrialisation européenne. Il ne dispense pas de répondre aux difficultés de l'automobile, de la chimie, de la métallurgie ou des industries à forte intensité énergétique.

Des finances publiques de plus en plus sollicitées

La montée en puissance des dépenses militaires représente une contrainte supplémentaire pour les budgets nationaux. Les États doivent financer simultanément la défense, les retraites, la santé, l'éducation et les investissements liés aux transitions énergétique et numérique.

Cette accumulation des besoins intervient alors que plusieurs pays européens présentent déjà des déficits publics importants. En France, le gouvernement prévoit un déficit de 5,4 % du PIB en 2026. En Allemagne, la Commission européenne anticipait au printemps un déficit de 3,7 % du PIB. En Pologne, où l'effort de défense est particulièrement élevé, le gouvernement table sur un déficit proche de 7 % du PIB.

Ces déséquilibres ne résultent évidemment pas des seules dépenses militaires. Leur progression complique néanmoins les efforts d'assainissement budgétaire.

La multiplication des émissions obligataires pourrait contribuer à maintenir les taux d'intérêt à long terme à des niveaux élevés. Les investisseurs doivent absorber un volume croissant de titres publics, alors même que les banques centrales ont réduit leur intervention sur les marchés obligataires.

Une augmentation durable des taux alourdirait les charges financières des États et renchérirait également les conditions de financement des entreprises et des ménages. Le soutien apporté à l'industrie de défense pourrait ainsi s'accompagner d'un freinage de l'investissement privé.

L'Europe se trouve confrontée à une contradiction : elle doit augmenter ses dépenses de sécurité afin de préserver sa souveraineté, mais cette augmentation risque de fragiliser les finances publiques si elle n'est pas accompagnée d'une croissance supplémentaire ou d'une réallocation des dépenses.

De nouvelles pressions sur les prix et les capacités de production

Le réarmement intervient dans un environnement déjà marqué par le retour de l'inflation. En septembre 2026, la hausse des prix à la consommation atteignait 3,8 % sur un an dans la zone euro. L'énergie constituait le principal facteur d'accélération, tandis que les prix des services demeuraient dynamiques. La progression des commandes militaires pourrait renforcer certaines tensions sur les capacités de production. Les équipements de défense utilisent d'importantes quantités d'acier, de cuivre, d'aluminium, de titane, de terres rares et de composants électroniques. Or, plusieurs de ces matières premières font l'objet de contraintes d'approvisionnement.

La concurrence entre industries civiles et militaires pour l'accès aux matériaux, aux semi-conducteurs et aux compétences techniques risque de s'intensifier. Les entreprises spécialisées dans l'aéronautique, l'automobile et l'énergie peuvent se retrouver en concurrence avec les groupes d'armement pour les mêmes ressources.

La concentration industrielle constitue une autre difficulté. Certains marchés de défense sont dominés par un nombre limité de fournisseurs, ce qui réduit les possibilités de mise en concurrence et peut faciliter la répercussion des hausses de coûts sur les prix facturés aux États. La hausse des budgets militaires ne provoque pas nécessairement une inflation généralisée. Elle peut néanmoins alimenter des tensions sectorielles lorsque les capacités industrielles sont insuffisantes pour répondre rapidement aux commandes.

À ces contraintes s'ajoute la dépendance persistante de l'Europe à l'égard de fournisseurs étrangers pour certaines matières premières et technologies essentielles. Le développement de la production militaire suppose donc également une sécurisation des approvisionnements.

Une nouvelle équation économique pour l'Europe

Le réarmement européen constitue un tournant majeur. Après plusieurs décennies durant lesquelles les dépenses militaires avaient tendance à diminuer relativement au PIB, les États consacrent désormais une part croissante de leurs ressources à la sécurité.

Ce changement peut favoriser l'investissement industriel, l'emploi qualifié et l'innovation technologique. Il peut également renforcer l'autonomie stratégique du continent. Ses bénéfices économiques dépendront toutefois de la capacité des Européens à développer une véritable industrie de défense intégrée, à mutualiser leurs programmes et à réduire leur dépendance aux fournisseurs extérieurs.

Les risques sont tout aussi réels. La hausse des déficits, le maintien de taux d'intérêt élevés et les tensions sur les ressources productives peuvent pénaliser les autres secteurs de l'économie.

L'Europe entre dans une période où la sécurité devient une composante essentielle de sa politique économique. Elle doit désormais concilier trois objectifs difficiles : se réarmer, préserver son modèle social et retrouver une croissance durable.

Le réarmement peut être un levier de réindustrialisation, mais il ne saurait constituer à lui seul un modèle de croissance. Une économie ne peut durablement prospérer en comptant sur la multiplication des menaces pour alimenter ses carnets de commandes. Le véritable défi européen sera de transformer l'effort de défense en gains de productivité, en innovations et en capacités industrielles utiles à l'ensemble de l'économie. À défaut, l'Europe pourrait gagner en puissance militaire tout en continuant à perdre du terrain sur le plan économique.

HORIZON FINANCE

LE RETOUR DES CONTRAINTES DE TAUX

Pendant plusieurs décennies, les obligations émises par les grandes puissances économiques ont été considérées comme les placements les plus sûrs. Les États disposent, en effet, de la capacité de lever l'impôt et de refinancer leurs engagements sur les marchés. À la différence des entreprises, ils ne sont pas soumis aux procédures ordinaires de faillite. Cette spécificité ne les met pourtant pas à l'abri des crises financières. L'histoire économique est jalonnée de restructurations et de défauts souverains. Si, depuis 1945, ces événements ont surtout concerné des pays émergents, la crise grecque de 2010 à 2012 a rappelé que les membres de la zone euro n'étaient pas totalement protégés.

Le retour des taux d'intérêt élevés redonne toute son importance à la question de la soutenabilité des dettes publiques. En 2021, la France et l'Allemagne pouvaient encore emprunter à des taux négatifs. Les investisseurs acceptaient alors de rémunérer les États pour conserver leurs capitaux. Cette situation exceptionnelle a disparu. En 2026, plusieurs grandes économies avancées doivent se financer à des conditions qui n'avaient plus été observées depuis les années 1990 ou 2000. Or, leur endettement est généralement beaucoup plus important qu'à cette époque.

Les gouvernements sont ainsi confrontés à un changement de régime financier. La dette n'est plus une ressource quasi gratuite permettant d'amortir sans difficulté les crises économiques et sociales. Elle redevient une contrainte qui pèse sur les choix budgétaires et, à terme, sur la croissance.

Le coût de la dette revient au premier plan

La remontée des rendements obligataires intervient à un moment particulièrement délicat pour les finances publiques. Les besoins de financement sont appelés à rester élevés en raison du vieillissement démographique, de la progression des dépenses de santé, de l'augmentation des budgets militaires et des investissements nécessaires aux transitions énergétique et numérique.

Les États doivent financer leurs nouveaux déficits tout en renouvelant les emprunts arrivant à échéance. Les titres émis il y a plusieurs années à des taux très faibles sont progressivement remplacés par des obligations plus coûteuses. L'augmentation des charges d'intérêts se diffuse donc avec retard, mais elle produit des effets cumulatifs.

Le Fonds monétaire international s'inquiète de cette situation. Dans son rapport d'octobre 2026 sur les finances publiques, il souligne la progression des risques budgétaires mondiaux, alimentée par la hausse simultanée des

dettes, des taux d'intérêt et des dépenses publiques. Les grandes économies avancées, longtemps considérées comme les principaux pôles de stabilité financière, deviennent elles-mêmes des sources potentielles de tensions.

Cette évolution ne signifie pas que les États soient menacés d'une crise immédiate. La plupart disposent encore d'un accès important aux marchés. Le risque réside davantage dans la dégradation progressive des conditions de financement. Une augmentation durable des primes de risque peut alourdir les déficits, rendre les ajustements budgétaires plus difficiles et fragiliser la confiance des investisseurs.

La soutenabilité de la dette dépend notamment de l'écart entre son coût moyen et la croissance nominale de l'économie. Lorsque le premier dépasse durablement la seconde, un État doit dégager un excédent primaire, c'est-à-dire hors charges d'intérêts, pour stabiliser son ratio d'endettement. Plus la dette initiale est élevée, plus l'effort nécessaire est important.

Les États-Unis, entre puissance économique et dérive budgétaire

La première économie mondiale illustre les contradictions du nouveau contexte financier. Les États-Unis bénéficient d'une croissance relativement soutenue, d'un marché du travail résistant et d'une capacité d'innovation exceptionnelle. Les investissements dans l'intelligence artificielle, les centres de données et les infrastructures énergétiques mobilisent des capitaux considérables.

Cette dynamique constitue une source de croissance et de gains de productivité. Elle contribue également à maintenir une forte demande de financement. Les entreprises technologiques, les producteurs d'électricité et les opérateurs d'infrastructures doivent lever des fonds pour réaliser leurs projets. Leurs besoins s'ajoutent à ceux de l'État fédéral.

La hausse des taux à long terme ne traduit donc pas uniquement les craintes inflationnistes ou la dégradation des finances publiques. Elle peut également résulter d'une demande privée de capitaux particulièrement dynamique et des perspectives de croissance.

Cette situation n'est cependant pas sans conséquence pour Washington. Le déficit fédéral devrait encore représenter environ 6 % du PIB en 2026, selon les prévisions du FMI. La croissance économique ne suffit pas à enrayer l'accumulation des déficits et des charges d'intérêts.

Les États-Unis disposent néanmoins d'un avantage considérable. Le dollar demeure la principale monnaie de réserve internationale, tandis que le marché des titres du Trésor constitue le premier marché obligataire souverain de la planète. Les investisseurs institutionnels, les banques centrales et les fonds de pension conservent une demande structurelle pour ces actifs.

Cette position privilégiée permet aux États-Unis d'absorber des déséquilibres qui seraient beaucoup plus difficiles à financer pour d'autres économies. Elle ne les dispense pas d'une discipline budgétaire à long terme. La hausse des intérêts réduit progressivement la part

des ressources disponibles pour les autres missions fédérales.

Le Japon, un cas à part

Avec une dette publique brute supérieure à 200 % du PIB, le Japon demeure un autre sujet de préoccupation pour les investisseurs. Pendant des décennies, le pays a néanmoins réussi à financer ses déficits à des taux extrêmement faibles grâce à une épargne nationale abondante et à une politique monétaire particulièrement accommodante.

Cette situation évolue. Le rendement des obligations japonaises à dix ans a dépassé 3 % au début du mois d'octobre 2026, avant de revenir autour de 2,8 % en fin de mois. La normalisation monétaire et le retour de l'inflation ont profondément modifié les conditions de financement de l'archipel.

Le Japon conserve plusieurs facteurs de résistance. Sa dette est libellée en monnaie nationale et reste largement détenue par des investisseurs japonais. Le pays dispose également d'importants actifs financiers extérieurs. La progression des prix et du PIB nominal peut, par ailleurs, contribuer à réduire mécaniquement le ratio d'endettement.

Le principal risque pourrait venir des conséquences internationales d'un changement de comportement des investisseurs japonais. Ces derniers possèdent d'importants portefeuilles d'obligations étrangères, notamment américaines et européennes. Si la remontée des rendements domestiques les incitait à rapatrier une partie de leurs capitaux, les marchés obligataires mondiaux pourraient en subir les répercussions.

L'évolution de la dette japonaise ne concerne donc pas seulement Tokyo. Elle constitue un facteur supplémentaire de volatilité pour le financement de l'économie mondiale.

L'Europe cumule les fragilités

Contrairement aux États-Unis, l'Europe profite relativement peu de l'expansion des investissements consacrés aux grandes plateformes d'intelligence artificielle. Elle demeure dépendante des technologies américaines et des importations énergétiques, tout en devant augmenter ses dépenses de défense.

Le choc énergétique de 2026 a ravivé les pressions inflationnistes. Les coûts de production des entreprises augmentent, le pouvoir d'achat des ménages est fragilisé et la croissance reste insuffisante. Dans ce contexte, la hausse des rendements obligataires constitue une difficulté supplémentaire.

La situation varie néanmoins sensiblement selon les États. Le Royaume-Uni a déjà fait l'expérience d'une crise de confiance des investisseurs en 2022, à la suite de l'annonce d'une politique budgétaire jugée insuffisamment financée. La hausse brutale des taux avait contraint les autorités à revenir sur plusieurs mesures. Cet épisode a démontré que même un pays disposant de sa propre monnaie et d'une banque centrale indépendante pouvait subir une forte pression des marchés.

Depuis, les finances publiques britanniques demeurent fragiles. La croissance modérée, les dépenses sociales et les besoins d'investissement compliquent la réduction des déficits.

L'Italie présente un profil différent. Son endettement public demeure très élevé, mais le pays a engagé des efforts de maîtrise de son solde primaire. La faiblesse de la croissance et la progression des charges d'intérêts continuent toutefois de limiter ses marges de manœuvre. Une nouvelle crise de confiance sur les marchés obligataires pourrait rapidement compliquer le financement de l'État italien.

L'appartenance à la zone euro constitue une protection contre certains risques monétaires. Elle ne supprime ni les différences de solvabilité entre États membres ni les primes de risque exigées par les investisseurs.

La France concentre les inquiétudes

Parmi les grandes économies européennes, la France présente une combinaison particulièrement préoccupante de déséquilibres. Elle associe un déficit public important, une dette en augmentation rapide, une croissance faible et une instabilité politique persistante.

À la fin du deuxième trimestre 2026, la dette publique française atteignait 3 595,5 milliards d'euros, soit 119 % du PIB, contre 112,6 % à la fin de 2024. Le déficit public devrait, selon les dernières prévisions gouvernementales, s'élever à 5,4 % du PIB en 2026.

La France continue à emprunter sur les marchés, mais à un coût croissant. Le 30 octobre 2026, le rendement de référence de ses obligations à dix ans approchait 5 %. L'écart avec les emprunts allemands de même maturité atteignait environ 1,5 point de pourcentage, contre moins d'un point quelques mois auparavant.

Cette évolution traduit une augmentation de la prime de risque exigée par les investisseurs. Elle renchérit les nouveaux emprunts et, progressivement, le refinancement de la dette existante.

La difficulté française provient de l'absence de combinaison favorable entre croissance et finances publiques. Contrairement à certains pays européens, la France ne bénéficie pas d'une progression suffisamment forte de son PIB nominal pour alléger le poids de son endettement. Elle ne dégage pas davantage d'excédent primaire permettant de compenser l'effet des charges d'intérêts.

Dans plusieurs scénarios fondés sur des taux durablement élevés, la stabilisation du ratio de dette exigerait un ajustement budgétaire de plusieurs points de PIB. Un tel effort serait difficile à mettre en œuvre rapidement sans pénaliser l'activité économique.

Les incertitudes entourant l'élection présidentielle de 2027 ajoutent une dimension politique à ce risque financier. Les investisseurs s'interrogent sur l'évolution future de la fiscalité, des dépenses publiques, des relations européennes et des engagements budgétaires.

Une crise souveraine ne prend pas nécessairement la forme d'un défaut de paiement. Elle peut commencer par une hausse persistante des rendements, une diminution de la demande pour les obligations publiques ou une augmentation de la volatilité financière. À terme, l'État peut être contraint d'adopter une politique budgétaire qu'il n'aurait pas choisie en l'absence de pressions extérieures.

La BCE peut-elle protéger indéfiniment les États ?

Face à une crise de confiance sur les dettes souveraines, les regards se tournent naturellement vers la Banque centrale européenne. Depuis la crise de la zone euro, celle-ci s'est dotée d'instruments permettant de contenir certaines tensions obligataires et de préserver la transmission de sa politique monétaire.

L'instrument de protection de la transmission, créé en 2022, autorise notamment la BCE à effectuer des achats de titres publics lorsqu'elle considère que les mouvements de marché sont injustifiés et compromettent le fonctionnement de la politique monétaire.

Ce dispositif ne constitue cependant pas une garantie inconditionnelle. Son activation suppose une appréciation de la situation économique et budgétaire du pays concerné, de la soutenabilité de sa dette et du respect de ses engagements européens. Le 14 octobre 2026, Christine Lagarde a rappelé que la réponse aux tensions affectant la dette française devait d'abord être apportée au niveau national, par les décisions budgétaires propres à rassurer les investisseurs.

Une intervention de la BCE destinée à compenser durablement l'absence d'ajustement budgétaire poserait une difficulté institutionnelle majeure. La politique monétaire risquerait d'être subordonnée aux besoins de financement des États. Cette situation pourrait affaiblir la crédibilité de la banque centrale et compliquer sa mission première de stabilité des prix.

Le dilemme serait particulièrement aigu en cas de crise touchant un grand pays de la zone euro. Une absence d'intervention pourrait favoriser la contagion financière aux autres États membres. Une intervention massive, sans contreparties budgétaires suffisantes, pourrait être interprétée comme une garantie illimitée des dettes publiques.

Les divergences entre les pays membres pourraient alors s'accentuer, les États disposant de finances publiques relativement solides étant réticents à supporter indirectement les conséquences des déficits de leurs partenaires.

L'indépendance de la BCE demeure ainsi un élément central de la stabilité financière européenne. Elle repose sur sa capacité à soutenir le bon fonctionnement des marchés sans se substituer aux gouvernements dans leurs responsabilités budgétaires.

La fin de l'illusion de la dette gratuite

Les États développés entrent dans une période durant laquelle leurs besoins de

dépenses resteront considérables, tandis que leur capacité à emprunter à faible coût sera plus limitée. Le vieillissement démographique, les tensions géopolitiques et les transitions technologiques et énergétiques rendent peu probable un retour durable à la situation financière exceptionnelle des années 2010.

La remontée des taux ne signifie pas que toutes les dettes souveraines soient devenues insoutenables. Elle oblige néanmoins les gouvernements à réexaminer leurs arbitrages. Les dépenses courantes ne peuvent être financées indéfiniment par l'emprunt sans conséquence sur les équilibres futurs.

La France est particulièrement concernée par cette nouvelle donne. Le maintien de déficits élevés, dans une économie dont la croissance demeure insuffisante, pourrait progressivement réduire sa capacité à décider librement de ses politiques économiques et sociales.

L'enjeu dépasse donc le seul niveau de la dette publique. Il concerne la préservation de la souveraineté budgétaire des États et la crédibilité des institutions monétaires.

Les marchés financiers peuvent longtemps tolérer des déséquilibres. Ils peuvent également changer rapidement d'appréciation. La véritable menace n'est pas seulement celle d'un défaut souverain, qui demeure un événement extrême pour les grandes économies développées. Elle est celle d'une perte progressive de liberté budgétaire. À force de reporter les ajustements, les gouvernements risquent de ne plus pouvoir choisir ni leur calendrier ni leurs modalités. La dette permet de gagner du temps. Elle ne dispense jamais de préparer l'avenir.

MONNAIES NUMERIQUES : UNE NOUVELLE BATAILLE POUR LA PUISSANCE FINANCIERE !

La monnaie est-elle en train de changer de nature ? Après les billets, les chèques, les cartes bancaires et les virements électroniques, une nouvelle transformation s'engage avec le développement des monnaies numériques. Cette évolution dépasse largement les questions techniques liées aux moyens de paiement. Elle concerne le rôle des banques, la circulation des capitaux et, plus fondamentalement, la souveraineté des États. Les États-Unis, la Chine et l'Europe ont engagé des stratégies différentes qui pourraient, à terme, modifier les équilibres du système monétaire international. Les premiers privilégient les monnaies numériques privées adossées au dollar. La Chine développe le yuan numérique sous le contrôle des autorités publiques. L'Europe cherche à préserver la place de la monnaie de banque centrale tout en maintenant le rôle des établissements de crédit. Une nouvelle compétition monétaire s'engage, dont les conséquences pourraient être importantes pour les institutions financières comme pour les entreprises.

Trois puissances, trois stratégies monétaires

La numérisation des moyens de paiement n'est pas nouvelle. Depuis plusieurs décennies, les dépôts bancaires sont essentiellement gérés sous forme électronique. Les achats par carte, les virements et les règlements en ligne constituent déjà l'essentiel des transactions en valeur. La nouveauté réside dans l'apparition d'instruments numériques qui peuvent circuler sur des infrastructures différentes des systèmes bancaires traditionnels.

Les stablecoins, dont la valeur est généralement indexée sur une monnaie officielle, permettent de transférer des fonds au moyen de technologies de registre électronique. Les monnaies numériques de banque centrale reposent sur une autre logique. Elles correspondent à une forme numérique de monnaie directement émise par une autorité monétaire.

Cette distinction est essentielle. La valeur d'un stablecoin dépend de la solidité de son émetteur, de la qualité des réserves qui le garantissent et du cadre réglementaire applicable. Une monnaie numérique de banque centrale constitue, en revanche, une créance directe sur cette dernière.

L'essor de ces instruments ouvre une nouvelle étape de la concurrence monétaire mondiale. Les États-Unis cherchent à renforcer l'utilisation internationale du dollar en s'appuyant sur des entreprises privées. La Chine poursuit le développement d'un instrument numérique susceptible de faciliter les paiements intérieurs et internationaux en renminbis. L'Europe entend préserver un système dans lequel les banques centrales et les établissements financiers privés continueraient à jouer des rôles complémentaires.

Derrière ces choix apparaissent des conceptions différentes de l'organisation monétaire, de la place des banques et des relations entre les pouvoirs publics et les acteurs financiers.

Les États-Unis misent sur les stablecoins pour renforcer le dollar

Les autorités américaines ont choisi d'encadrer le développement des stablecoins plutôt que de privilégier la création d'un dollar numérique directement accessible aux particuliers.

Le GENIUS Act, promulgué en juillet 2025, constitue une étape importante dans cette stratégie. Cette législation établit un cadre fédéral pour l'émission des stablecoins destinés aux paiements. Le 21 octobre 2026, l'Office of the Comptroller of the Currency, l'un des régulateurs bancaires américains, a adopté les principales règles nécessaires à son application. Leur entrée en vigueur est prévue le 18 janvier 2027.

Les émetteurs de stablecoins devront notamment respecter des obligations en matière de réserves, de remboursement et de contrôle des risques. Les actifs de couverture pourront comprendre des bons du Trésor américain à court terme.

Cette disposition est loin d'être anodine. Si les stablecoins en dollars continuent à se développer, leurs émetteurs pourraient devenir des acheteurs importants de titres publics américains. Les besoins de couverture contribueraient ainsi à soutenir la demande de dette fédérale.

Le développement des monnaies numériques privées pourrait également favoriser l'internationalisation du dollar. Des entreprises et des particuliers situés hors des États-Unis pourraient utiliser des stablecoins pour effectuer des transactions sans recourir systématiquement aux circuits bancaires traditionnels.

Cette stratégie présente néanmoins des risques. Les sommes utilisées pour acquérir des stablecoins peuvent provenir de dépôts bancaires. Leur développement pourrait donc modifier la répartition des liquidités entre les banques, les émetteurs de monnaie numérique et les marchés financiers.

Le risque de remboursement massif constitue un autre sujet de préoccupation. En cas de crise de confiance, les détenteurs pourraient demander simultanément la conversion de leurs jetons en dollars. Les émetteurs seraient alors contraints de mobiliser leurs réserves, voire de céder rapidement des actifs financiers.

Les États-Unis cherchent ainsi à concilier innovation privée, protection des utilisateurs et préservation de la stabilité financière. Leur ambition dépasse cependant la simple modernisation des paiements. Il s'agit aussi de conforter la domination internationale du dollar dans une économie de plus en plus numérique.

La Chine adapte son yuan numérique à la réalité bancaire

La Chine poursuit une stratégie sensiblement différente. Depuis plusieurs années, la Banque populaire de Chine expérimente le yuan

numérique, également appelé e-CNY, dans les paiements quotidiens et certaines opérations internationales.
Initialement conçu comme une forme électronique des espèces, cet instrument a progressivement évolué vers un modèle davantage intégré au système bancaire.

Une réforme entrée en vigueur le 1er janvier 2026 autorise notamment les banques commerciales participantes à traiter certains avoirs en yuans numériques comme des dépôts bancaires. Les sommes correspondantes peuvent être rémunérées selon les règles applicables aux dépôts et bénéficier de la garantie des dépôts.

Cette évolution est importante. La banque centrale chinoise reconnaît ainsi la nécessité de préserver les ressources des établissements de crédit. Si les ménages transféraient massivement leurs dépôts vers une monnaie numérique directement détenue auprès de la banque centrale, les banques pourraient perdre une partie de leurs capacités de financement.

Le nouveau dispositif vise donc à assurer la diffusion du yuan numérique sans bouleverser les mécanismes fondamentaux de l'intermédiation bancaire.

La Chine espère également utiliser cette technologie pour développer les paiements internationaux en renminbis. Des infrastructures numériques pourraient faciliter les transactions avec ses partenaires commerciaux et réduire la dépendance à certains réseaux financiers internationaux.

La technologie ne suffit toutefois pas à transformer une monnaie en devise internationale de référence. Le rôle du dollar repose sur la profondeur des marchés financiers américains, la liberté de circulation des capitaux, la liquidité des actifs et la confiance des investisseurs. Le renminbi demeure pénalisé par les contrôles de capitaux et les limites d'accès aux marchés financiers chinois.

Le yuan numérique pourrait donc améliorer l'efficacité des paiements et favoriser certains usages internationaux sans remettre à lui seul en cause la prééminence du dollar.

L'Europe veut construire sa propre voie

Entre le développement américain des stablecoins privés et le modèle chinois, l'Europe tente de définir une architecture originale.

Le projet d'euro numérique repose sur une idée relativement simple : permettre aux Européens de disposer d'une monnaie publique sous forme électronique pour leurs paiements du quotidien.

Aujourd'hui, les billets et les pièces constituent la principale forme de monnaie de banque centrale directement accessible aux particuliers. Les sommes déposées sur les comptes courants représentent, en revanche, des créances sur les banques commerciales.

Avec l'euro numérique, les ménages pourraient effectuer des paiements électroniques au moyen d'une monnaie directement émise par l'Eurosystème. Il ne s'agirait pas d'un nouveau placement, ni d'une nouvelle devise, mais d'une forme supplémentaire de l'euro.

Le projet européen entend préserver la coexistence des deux niveaux du système monétaire. La Banque centrale européenne fournirait l'infrastructure centrale, tandis que les banques et les prestataires de paiement agréés assureraient la relation avec les utilisateurs.

Les particuliers pourraient accéder à leurs avoirs depuis leur application bancaire ou une interface spécifique. L'euro numérique serait utilisable pour les paiements entre personnes, les achats dans les commerces physiques et les transactions sur Internet.

Il pourrait également fonctionner hors connexion. Cette possibilité offrirait une solution de secours en cas de perturbation des réseaux de communication et permettrait, pour les paiements de proximité, un niveau élevé de confidentialité.

La BCE insiste sur deux principes. L'euro numérique viendrait compléter les espèces et non les remplacer. Il ne serait pas non plus conçu comme une monnaie programmable permettant aux autorités de décider de la nature des achats autorisés.

Un calendrier qui se précise pour l'euro numérique

Le projet européen est entré dans une phase plus concrète en 2026. Après l'adoption de positions par le Conseil de l'Union européenne et le Parlement, les négociations interinstitutionnelles se poursuivent afin d'établir le cadre juridique nécessaire.

Plusieurs questions restent sensibles, notamment le plafond de détention des euros numériques, les commissions versées aux intermédiaires, la protection des données personnelles et les conditions de fonctionnement hors connexion.

Le calendrier législatif demeure déterminant. La BCE souhaite disposer du règlement européen avant la fin de 2026. Si cette échéance est respectée, elle estime pouvoir être prête à une éventuelle première émission en 2029. La décision définitive appartiendra cependant à son Conseil des gouverneurs.

Les préparatifs techniques avancent parallèlement. En juillet 2026, la BCE a sélectionné 36 prestataires de services de paiement, parmi plus de 50 candidats, pour participer à une expérimentation d'une durée de douze mois qui devrait commencer au second semestre 2027.

Ce programme associera également des commerçants et des agents de la BCE ainsi que de 19 banques centrales nationales. Il permettra de tester les paiements dans des conditions proches de celles de la vie quotidienne, tout en vérifiant la fiabilité des infrastructures.

L'objectif est d'éviter qu'une réforme monétaire de grande ampleur ne se traduise par des dysfonctionnements techniques ou une dégradation de la qualité des services de paiement.

Les banques face au risque de désintermédiation

La création d'une monnaie numérique publique soulève une question fondamentale pour les établissements de crédit. Que se passerait-il si les particuliers pouvaient transférer facilement une partie de leurs dépôts vers des portefeuilles garantis directement par la banque centrale ?

Les dépôts constituent l'une des principales ressources des banques. Ils contribuent au financement des crédits accordés aux ménages et aux entreprises. Une diminution importante de ces ressources pourrait renchérir les coûts de financement et peser sur l'offre de crédit.

Le risque serait particulièrement sensible en période de crise bancaire. Les déposants pourraient être tentés de convertir rapidement leurs avoirs en monnaie de banque centrale, considérée comme plus sûre. Le développement de portefeuilles numériques pourrait alors accélérer les mouvements de capitaux.

La BCE souhaite précisément limiter ce risque. L'euro numérique ne serait pas rémunéré et les particuliers ne pourraient pas en détenir des montants illimités. Les hypothèses étudiées portent sur des plafonds compris entre 500 et 3 000 euros par personne.

Le dispositif permettrait cependant d'effectuer des paiements d'un montant supérieur aux sommes conservées dans le portefeuille numérique. Grâce à un lien automatique avec le compte bancaire traditionnel, le complément serait prélevé sur ce dernier. Inversement, les fonds reçus au-delà du plafond de détention seraient transférés vers le compte bancaire.

La limite porterait donc sur les avoirs conservés et non sur le montant des transactions.

Pour mesurer les conséquences de cette architecture, la BCE a analysé la situation de 2 025 banques européennes. Les simulations présentées en octobre 2026 suggèrent qu'un plafond de 3 000 euros limiterait fortement les effets sur les ressources bancaires.

Dans un scénario ordinaire, et sans prendre en compte certains effets compensateurs de la numérisation des paiements, le ratio moyen de couverture des besoins de liquidité passerait de 166 à 163 %. Le ratio de financement stable reculerait de 128 à 127 %.

Ces résultats ne signifient pas que tous les établissements seraient affectés de manière identique. Les banques dont le financement repose principalement sur les dépôts des particuliers pourraient être plus sensibles que les grandes banques disposant de ressources diversifiées.

L'euro numérique ne paraît donc pas, dans sa configuration envisagée, de nature à remettre en cause le modèle bancaire européen. Il pourrait néanmoins entraîner des coûts informatiques supplémentaires et modifier la concurrence sur les services de paiement.

Les établissements européens organisent leur riposte

Les banques européennes n'attendent pas la création de l'euro numérique pour développer leurs propres solutions. Elles cherchent notamment à prendre position sur le marché des stablecoins, aujourd'hui largement dominé par les instruments adossés au dollar.

Le 14 octobre 2026, le consortium Qivalis, soutenu par 37 banques de 15 pays européens, a annoncé avoir obtenu auprès de la banque centrale néerlandaise un agrément d'établissement de monnaie électronique.

Ce consortium prépare le lancement d'un stablecoin libellé en euros, conforme au règlement européen MiCA. Son émission effective n'avait pas encore commencé à la fin du mois d'octobre, mais elle est envisagée dans les prochains mois.

L'initiative témoigne de la volonté des banques de conserver un rôle central dans la circulation des monnaies numériques. Un stablecoin privé ne bénéficie pas du même statut qu'une monnaie de banque centrale. Il représente une créance sur un émetteur soumis à des exigences réglementaires de couverture et de remboursement.

Les deux instruments pourraient néanmoins coexister. L'euro numérique servirait principalement aux paiements courants, tandis que les stablecoins réglementés pourraient répondre à d'autres besoins, notamment sur les marchés d'actifs numériques et dans certaines transactions internationales.

Les banques et les opérateurs européens cherchent également à renforcer leurs infrastructures de paiement. Le 30 septembre 2026, plusieurs réseaux, dont Bancomat, Bizum, Wero, MB WAY et Vipps MobilePay, ont annoncé la création d'une structure commune, European Network for Payments.

Les dispositifs participants représentent environ 130 millions d'utilisateurs dans 13 pays européens. Leur objectif est de rendre progressivement interopérables les paiements entre particuliers, puis les transactions commerciales en ligne et en magasin.

Cette initiative privée pourrait contribuer à réduire la fragmentation des systèmes nationaux de paiement. Elle constitue également une réponse à la domination des grandes entreprises américaines spécialisées dans les réseaux de cartes bancaires.

Les marchés financiers se préparent également à la tokenisation

La transformation monétaire ne concerne pas uniquement les achats des particuliers. Les marchés de

capitaux évoluent eux aussi vers de nouvelles infrastructures numériques.

La tokenisation consiste à représenter des actifs financiers, comme les obligations ou les actions, sous forme de jetons inscrits sur des registres électroniques. Cette technologie peut faciliter les émissions de titres, leur circulation et le règlement des opérations.

En septembre 2026, l'Eurosystème a lancé Pontes, un dispositif permettant de régler certaines transactions portant sur des actifs tokenisés en monnaie de banque centrale.

L'intérêt est de disposer d'un instrument de règlement sûr, tout en conservant les avantages potentiels des nouvelles infrastructures numériques. La livraison des titres et leur paiement peuvent être coordonnés, ce qui contribue à limiter les risques d'exécution.

Le programme doit être progressivement enrichi, avec un objectif de déploiement plus complet en 2028. Parallèlement, le projet Appia vise à élaborer une architecture commune pour les marchés financiers tokenisés européens.

Cette évolution pourrait réduire certains coûts opérationnels, accélérer les transactions et faciliter la circulation des actifs entre établissements financiers.

Elle pourrait aussi permettre l'apparition de dépôts bancaires tokenisés, dont les transferts seraient réglés en monnaie de banque centrale. Les établissements conserveraient ainsi leur fonction d'intermédiation, tout en utilisant de nouvelles technologies.

L'enjeu dépasse la modernisation des transactions. Il concerne la capacité de l'Europe à disposer d'infrastructures financières communes et à réduire les obstacles techniques qui freinent encore l'intégration de ses marchés de capitaux.

La souveraineté monétaire passe désormais par les infrastructures de paiement

La dépendance européenne aux réseaux de paiement internationaux explique en grande partie l'intérêt porté à l'euro numérique.

Selon Piero Cipollone, membre du directoire de la BCE, environ deux tiers des paiements par carte dans la zone euro utilisent des réseaux internationaux. Treize des vingt et un États membres ne disposent pas de système national de cartes bancaires.

Cette situation crée une dépendance à l'égard d'opérateurs principalement américains. Elle pose des questions économiques, mais également stratégiques.

En période de tensions géopolitiques ou de crise technologique, la continuité des paiements constitue un enjeu essentiel. Une interruption durable des systèmes de règlement pourrait perturber la consommation, l'activité des entreprises et le fonctionnement des services publics.

La création d'infrastructures européennes ne signifie pas nécessairement l'exclusion des opérateurs étrangers. Elle vise surtout à préserver des solutions alternatives et à éviter une dépendance excessive à quelques acteurs.

La souveraineté monétaire ne peut cependant se limiter à l'émission d'une monnaie numérique. Elle suppose également de maîtriser les technologies de paiement, les normes de sécurité, l'identification des utilisateurs et les infrastructures informatiques.

L'Europe doit donc concevoir une stratégie d'ensemble, associant monnaie publique numérique, initiatives privées et intégration des marchés financiers.

Une révolution monétaire qui doit préserver la confiance

Les monnaies numériques pourraient faciliter les échanges, réduire certains coûts de transaction et accélérer les règlements internationaux. Elles pourraient également favoriser l'émergence de services financiers nouveaux et renforcer la concurrence entre opérateurs.

Leur développement n'est toutefois pas exempt de risques. La rapidité de circulation des capitaux pourrait amplifier les mouvements de défiance en période de crise. La multiplication des émetteurs et des infrastructures pourrait entraîner une fragmentation des marchés, tandis que la concentration technologique et les cyberattaques constitueraient de nouvelles sources de vulnérabilité.

Le défi des autorités monétaires consiste donc à favoriser l'innovation sans remettre en cause la stabilité du système financier.

Dans cette compétition, les États-Unis disposent de la puissance internationale du dollar et d'un secteur financier innovant. La Chine bénéficie d'une forte capacité de mobilisation publique et d'un vaste marché intérieur. L'Europe possède, de son côté, une monnaie internationale reconnue, des banques importantes et une épargne abondante. Elle doit cependant surmonter les divisions de son marché financier et parvenir à faire émerger des solutions utilisables à l'échelle du continent.

La bataille des monnaies numériques ne se jouera pas seulement sur la rapidité ou le coût des paiements. Elle portera sur la confiance, la maîtrise des infrastructures et la capacité des grandes puissances à imposer leurs standards. L'Europe ne doit pas se contenter de réglementer les innovations venues d'ailleurs. Elle doit être capable de développer les siennes. À défaut, elle pourrait conserver une monnaie internationale de premier plan tout en perdant progressivement le contrôle des instruments qui permettent de la faire circuler.

AU-DELÀ DE L'HORIZON

FAUT-IL ET COMMENT TAXER L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE ?

L'intelligence artificielle pourrait-elle conduire à une remise en cause des systèmes fiscaux des pays développés ? La question mérite d'être posée au regard de l'ampleur des transformations économiques en cours. Aux États-Unis, les investissements dans les centres de données, les logiciels et les infrastructures nécessaires à l'intelligence artificielle atteignent des montants considérables. Ils contribuent à la progression des bénéfices des grandes entreprises technologiques et à leur valorisation boursière. Cette création de richesse ne se traduit cependant pas automatiquement par une augmentation équivalente des recettes publiques. Les États, confrontés à des déficits et à des dettes élevés, pourraient ainsi assister à un déplacement progressif de la valeur ajoutée du travail vers le capital, alors même que leurs systèmes fiscaux reposent encore largement sur les revenus d'activité. L'enjeu n'est donc pas seulement de savoir combien de richesses supplémentaires l'intelligence artificielle permettra de produire, mais également comment celles-ci seront réparties et imposées.

Une révolution technologique qui ne résoudra pas nécessairement les déficits publics

Les perspectives économiques ouvertes par l'intelligence artificielle sont considérables. En permettant d'automatiser certaines tâches, d'accélérer la recherche et d'améliorer l'organisation des entreprises, elle pourrait favoriser une augmentation durable des gains de productivité. Cette évolution serait particulièrement bienvenue dans les pays développés, où la croissance potentielle est affaiblie par le vieillissement démographique et le ralentissement de l'investissement.

Une productivité plus élevée devrait, en principe, entraîner une augmentation de la production, des revenus et des bénéfices, et donc des recettes fiscales. Elle pourrait également faciliter le remboursement des dettes publiques en augmentant la richesse nationale.

Cette relation n'est toutefois pas aussi simple qu'il y paraît. Une étude publiée en juillet 2026 par Karen Dynan, Douglas Elmendorf et Louise Sheiner analyse plusieurs scénarios de diffusion de l'intelligence artificielle aux États-Unis. Selon leurs simulations, l'amélioration de la productivité pourrait réduire, à un horizon de trente ans, le ratio de dette publique de 39 à 49 points de PIB par rapport à une trajectoire sans ces gains supplémentaires.

L'effet serait donc considérable. Il ne suffirait pourtant pas à résoudre le problème budgétaire américain. Le ratio d'endettement continuerait à augmenter en raison de la persistance des déficits et de la progression des dépenses publiques. L'intelligence artificielle permettrait de ralentir la dérive de la dette, sans nécessairement y mettre fin.

La question essentielle est celle de la répartition des gains économiques. Une croissance supplémentaire générée par une hausse des rémunérations ne produit pas les mêmes recettes fiscales qu'une croissance provenant essentiellement des bénéfices des entreprises ou de la valorisation des actifs financiers.

Les États peuvent donc bénéficier d'une économie plus productive sans en retirer tous les gains budgétaires attendus.

Les systèmes fiscaux restent largement dépendants du travail

Les systèmes de prélèvements obligatoires des pays développés se sont construits progressivement autour de trois grandes catégories de revenus : ceux du travail, ceux du capital et ceux de la consommation.

Le travail occupe une place particulièrement importante dans le financement des dépenses publiques. Les impôts sur le revenu et les cotisations sociales alimentent une grande partie des budgets publics et des systèmes de protection sociale.

Selon la Commission européenne, en 2024, les prélèvements assis sur le travail représentaient 51,5 % des recettes fiscales et sociales de l'Union européenne, contre 26,8 % pour les taxes sur la consommation et 21,6 % pour celles portant sur le capital.

Cette structure constitue une source de vulnérabilité si la diffusion de l'intelligence artificielle se traduit par une diminution de la part des salaires dans la valeur ajoutée.

Les entreprises pourraient produire davantage en employant proportionnellement moins de salariés. Les bénéfices progresseraient alors plus rapidement que la masse salariale. Les recettes issues des cotisations sociales et de l'impôt sur le revenu augmenteraient moins vite que la richesse nationale.

La France est particulièrement concernée par cette évolution en raison du poids des cotisations sociales et de la contribution sociale généralisée dans le financement de la protection sociale. Une diminution durable de la part des rémunérations dans le PIB pourrait compliquer le financement des retraites, de la santé et de l'assurance chômage.

Le vieillissement démographique accentue ce risque. Le nombre de personnes en âge de travailler pourrait diminuer dans plusieurs pays européens, tandis que les dépenses de retraite et de santé continueraient de progresser.

L'intelligence artificielle pourrait donc modifier les équilibres fiscaux au moment même où les États-providence doivent répondre à des besoins de financement croissants.

Le partage des gains de productivité, une question décisive

L'importance du risque fiscal dépendra largement de la manière dont les entreprises utiliseront l'intelligence artificielle.

Dans un premier scénario, les nouvelles technologies amélioreraient la productivité des salariés sans provoquer de diminution majeure de l'emploi. Les entreprises pourraient augmenter les

rémunérations, développer leur activité et recruter de nouveaux collaborateurs. Les recettes fiscales et sociales progresseraient parallèlement à la croissance.

Dans un deuxième scénario, une part croissante des tâches serait automatisée, entraînant une réduction des besoins en main-d'œuvre dans certaines professions. La valeur ajoutée produite serait alors davantage captée par les détenteurs de capitaux, de logiciels et de données.

Les travaux publiés en 2026 par le Budget Lab de l'Université Yale illustrent ces différences. Dans un scénario de diffusion rapide de l'intelligence artificielle, associé à une croissance annuelle du PIB américain de 3,3 %, les recettes fédérales pourraient augmenter de 246 milliards de dollars supplémentaires en 2030 par rapport aux projections de référence.

Ce résultat serait néanmoins très sensible à la répartition des revenus. Si la part du travail dans la valeur ajoutée restait stable, les recettes supplémentaires seraient près de deux fois plus importantes que dans un scénario marqué par une forte progression de la part du capital.

La différence provient du traitement fiscal des deux catégories de revenus. Aux États-Unis, les revenus du capital bénéficient souvent de taux d'imposition plus faibles que les salaires. Une partie des plus-values financières échappe également à l'impôt tant qu'elles ne sont pas réalisées.

Les conséquences de l'intelligence artificielle sur les finances publiques dépendront donc autant de la fiscalité existante que des performances de la technologie elle-même.

Il serait toutefois prématuré de considérer la diminution de l'emploi comme une conséquence inévitable de l'intelligence artificielle. Les précédentes révolutions technologiques ont détruit certaines professions tout en favorisant l'apparition de nouvelles activités. Les gains de productivité ont également contribué, sur longue période, à l'augmentation des rémunérations.

L'intelligence artificielle pourrait suivre une trajectoire comparable. Elle pourrait améliorer les compétences des salariés et développer de nouveaux emplois qualifiés. Les effets sur la masse salariale dépendront des innovations, des qualifications et de la capacité des économies à créer de nouvelles activités.

L'intelligence artificielle pourrait également augmenter les dépenses publiques

Les conséquences budgétaires de l'intelligence artificielle ne se limitent pas aux recettes fiscales. La transformation du marché du travail pourrait entraîner de nouvelles dépenses.

Les salariés dont les emplois seraient supprimés ou profondément transformés auraient besoin de dispositifs de formation et d'accompagnement. Les pouvoirs publics pourraient être amenés à renforcer les mécanismes d'indemnisation du chômage ou d'aide à la reconversion professionnelle.

Dans les scénarios les plus défavorables, une progression importante et durable du chômage pourrait conduire certains

gouvernements à envisager de nouvelles formes de redistribution, voire des mécanismes de revenu universel.

La situation serait d'autant plus délicate que les effets de l'intelligence artificielle pourraient être très inégaux selon les professions et les niveaux de qualification.

Les salariés capables d'utiliser les nouvelles technologies pour accroître leur productivité pourraient bénéficier de fortes augmentations de salaire. Ceux exerçant des métiers difficilement automatisables, notamment dans les services à la personne, pourraient être confrontés à des évolutions différentes.

Cette divergence peut également peser sur les dépenses publiques. Pour conserver leurs agents et recruter les compétences nécessaires, les administrations pourraient devoir augmenter les rémunérations, y compris dans les services où les gains de productivité demeurent modestes. Le coût de certaines prestations publiques pourrait ainsi progresser plus rapidement que leur volume.

À l'inverse, l'intelligence artificielle offre d'importantes possibilités d'économies. Dans les administrations, elle pourrait accélérer le traitement des dossiers, simplifier les procédures et améliorer la gestion des prestations. Dans la santé, elle pourrait faciliter les diagnostics, optimiser l'organisation des établissements et contribuer au développement de nouveaux traitements.

Le bilan budgétaire dépendra donc de la capacité des pouvoirs publics à tirer parti de ces innovations. L'intelligence artificielle pourrait aussi bien améliorer l'efficacité de la dépense publique que générer de nouveaux besoins de redistribution.

Faut-il taxer les robots et les algorithmes ?

L'idée de soumettre l'automatisation à une fiscalité particulière n'est pas nouvelle. Dès les années 1980, l'arrivée des robots dans les usines avait suscité des propositions visant à compenser les pertes éventuelles de cotisations sociales par des taxes sur les machines.

Le développement de l'intelligence artificielle renouvelle ce débat. Certains économistes, parmi lesquels Daron Acemoglu, Andrea Manera et Pascual Restrepo, ont souligné que les systèmes fiscaux pouvaient favoriser artificiellement l'automatisation. Lorsque les revenus du travail sont lourdement taxés tandis que les investissements dans les logiciels et les équipements bénéficient d'avantages fiscaux, les entreprises peuvent être incitées à substituer du capital au travail au-delà de ce que justifieraient les seuls gains d'efficacité. Une correction de ces différences de traitement pourrait rendre les décisions d'investissement plus neutres sur le plan fiscal.

D'autres propositions vont plus loin en envisageant une imposition spécifique des technologies d'intelligence artificielle. Une taxe sur la puissance de calcul pourrait être prélevée sur les capacités informatiques nécessaires au développement et à l'entraînement des

modèles. Une autre solution consisterait à taxer les tokens, c'est-à-dire les unités de traitement utilisées lors des échanges avec les systèmes d'intelligence artificielle.

Ces dispositifs présentent néanmoins plusieurs difficultés. La première concerne leur efficacité économique. Une taxe spécifique augmenterait le coût d'utilisation de l'intelligence artificielle et pourrait ralentir sa diffusion. Elle risquerait de pénaliser les entreprises les plus petites, qui ne disposent pas des mêmes moyens technologiques que les grands groupes.

La deuxième difficulté concerne l'assiette fiscale. Les progrès techniques permettent de réduire les quantités de calcul nécessaires pour certaines opérations. Les entreprises pourraient donc accroître leur utilisation de l'intelligence artificielle sans augmenter proportionnellement leurs dépenses informatiques.

Enfin, la mobilité internationale des activités numériques faciliterait leur déplacement vers les pays où la fiscalité serait moins contraignante. Selon une estimation publiée par The Economist, les dépenses annuelles américaines consacrées à la construction et à l'exploitation des modèles d'intelligence artificielle seraient de l'ordre de 700 milliards de dollars. Ce montant demeure limité par rapport aux quelque 16 000 milliards de dollars de revenus du travail enregistrés aux États-Unis.

Une taxe sur les infrastructures ou sur les usages de l'intelligence artificielle pourrait donc produire des recettes relativement modestes, tout en risquant de freiner les gains de productivité.

Taxer davantage les richesses produites plutôt que la technologie elle-même

Une autre approche consisterait à ne pas créer de fiscalité spécifique sur l'intelligence artificielle, mais à adapter les prélèvements existants aux transformations de la production et des revenus. L'enjeu serait de mieux prendre en compte la progression éventuelle des bénéfices, des dividendes et des plus-values financières dans le partage de la valeur ajoutée. Cette orientation relance notamment le débat sur la fiscalité du patrimoine. En Californie, les électeurs doivent se prononcer le 3 novembre 2026 sur une proposition visant à instaurer une taxe exceptionnelle de 5 % sur le patrimoine net de certains contribuables possédant plus d'un milliard de dollars. Les recettes seraient principalement affectées au financement des dépenses de santé. Ce projet illustre les interrogations suscitées par la concentration des richesses dans les grandes entreprises technologiques.

L'imposition du patrimoine soulève cependant de nombreuses difficultés. Les patrimoines les plus importants sont souvent constitués de participations dans des entreprises non cotées, dont la valorisation peut être complexe. Une forte augmentation de la valeur d'une société ne signifie pas nécessairement que ses actionnaires disposent de liquidités permettant d'acquitter un impôt important.

Une taxation annuelle pourrait ainsi conduire certains propriétaires à céder une partie de leurs titres. Elle pourrait également encourager des changements

de résidence fiscale, voire des transferts d'activités vers d'autres pays.
L'évaluation des actifs, la mobilité des capitaux et les conséquences éventuelles sur l'investissement constituent donc des contraintes majeures pour les pouvoirs publics.

En France, les débats sur la taxation des grandes fortunes, notamment autour des propositions inspirées par l'économiste Gabriel Zucman, s'inscrivent dans cette réflexion. Ils opposent différentes conceptions de l'équité fiscale, de la contribution du patrimoine au financement collectif et de la compétitivité économique.

Les plus-values et les bénéfices des entreprises au centre des réflexions

Plutôt qu'une multiplication des impôts sur le patrimoine, une réforme de la fiscalité des revenus du capital pourrait constituer une autre voie d'adaptation.

Les plus-values financières occupent une place particulière dans les systèmes fiscaux. Dans de nombreux pays, elles bénéficient de régimes distincts de ceux applicables aux revenus du travail. Leur imposition intervient généralement au moment de la cession des actifs, ce qui permet aux investisseurs de différer le paiement de l'impôt.

La progression des valorisations boursières liée à l'intelligence artificielle pourrait accentuer l'importance de ces revenus dans la richesse des ménages les plus aisés.

Plusieurs pays réfléchissent à une évolution de leur fiscalité. La Belgique a engagé une réforme visant à introduire une taxation de 10 % sur certaines plus-values financières. Les Pays-Bas poursuivent leur projet de transformation de l'imposition du patrimoine afin de mieux prendre en compte les rendements effectivement obtenus, avec un horizon de mise en œuvre fixé à 2028.

Ces évolutions soulèvent également la question du traitement des pertes. Une fiscalité qui imposerait fortement les plus-values tout en limitant la déduction des moins-values pourrait décourager les investissements risqués.

Une adaptation équilibrée supposerait donc de tenir compte des gains comme des pertes, ainsi que de la durée de détention des actifs et des effets de l'inflation.

L'impôt sur les sociétés constitue un autre instrument possible. Les entreprises les plus avancées dans l'intelligence artificielle pourraient bénéficier de bénéfices exceptionnels grâce à la détention de technologies, de données ou d'infrastructures difficiles à reproduire. Certaines disposeraient de positions dominantes leur permettant de conserver une part importante des gains de productivité.

La taxation de ces bénéfices se heurte néanmoins à la mondialisation des activités numériques. Les entreprises peuvent exploiter des actifs incorporels dans plusieurs pays, tandis que leurs revenus et leurs coûts ne sont pas toujours facilement localisables.

Une coopération fiscale internationale apparaît donc essentielle pour limiter les stratégies d'optimisation et assurer une

répartition des droits d'imposition entre les pays.

La consommation, une assiette fiscale appelée à conserver son importance

La taxation de la consommation pourrait également jouer un rôle accru dans un système économique marqué par une forte automatisation.

Contrairement aux prélèvements sur les salaires, la taxe sur la valeur ajoutée ne dépend pas directement du nombre de personnes employées pour produire un bien ou un service. Une entreprise qui accroît sa production grâce à l'intelligence artificielle continue à générer une valeur taxable lorsqu'elle vend ses produits aux consommateurs.

La TVA possède, en outre, une assiette relativement large et permet de lever des recettes importantes. Elle constitue déjà une composante majeure des finances publiques européennes.

Son principal inconvénient réside dans ses effets distributifs. Les ménages modestes consacrent une part plus importante de leurs revenus à la consommation que les ménages aisés. La TVA représente donc généralement une charge proportionnellement plus importante pour eux lorsqu'elle est rapportée au revenu.

Les pouvoirs publics peuvent compenser cet effet par des mécanismes de redistribution, des prestations sociales ou des dispositifs ciblés.

Le développement de l'intelligence artificielle pourrait ainsi conduire les États à rechercher un nouvel équilibre entre les prélèvements sur le travail, la consommation et le capital.

Il ne s'agirait pas nécessairement d'augmenter la pression fiscale globale, mais d'adapter sa répartition aux nouvelles sources de création de richesse.

Vers une nouvelle architecture fiscale ?

L'histoire économique montre que les systèmes fiscaux évoluent avec les modes de production et l'organisation des sociétés.

Pendant plusieurs siècles, les impôts fonciers et les prélèvements sur les patrimoines immobiliers ont occupé une place centrale, les terres et les bâtiments étant des richesses aisément identifiables et localisables.

L'industrialisation et la généralisation du salariat ont favorisé le développement de l'impôt sur le revenu et des cotisations sociales. Après la Seconde Guerre mondiale, l'essor de la consommation de masse a accompagné la généralisation des taxes sur la valeur ajoutée.

L'intelligence artificielle pourrait ouvrir une nouvelle étape de cette transformation. En augmentant le rôle des logiciels, des données et des actifs incorporels, elle risque de rendre moins pertinente une fiscalité qui repose trop fortement sur les revenus salariaux.

Les États devront néanmoins éviter un écueil majeur : taxer les nouvelles technologies au point de freiner leur adoption. Les gains de productivité qu'elles peuvent générer sont indispensables pour soutenir la croissance, améliorer le niveau de vie et

financer les dépenses liées au vieillissement.

La réforme fiscale devrait donc rechercher un équilibre entre l'efficacité économique, l'équité entre contribuables et la stabilité des recettes publiques. Elle devrait également s'accompagner d'efforts pour améliorer la productivité des administrations et adapter les qualifications des salariés.

L'intelligence artificielle pourrait être à l'origine d'une nouvelle période de prospérité. Encore faut-il que les États soient capables d'en recueillir une partie des fruits sans en compromettre le développement. La question n'est pas tant de taxer les robots, les algorithmes ou les capacités de calcul que de construire une fiscalité adaptée à une économie où la création de richesse dépendra davantage des actifs immatériels et des technologies. Après la terre, le travail et la consommation, le capital numérique s'impose comme une nouvelle dimension de la réflexion fiscale. Le défi des prochaines années sera de moderniser l'impôt sans pénaliser le progrès.

VERS UN CHANGEMENT DE PARADIGME POUR LE MARCHE IMMOBILIER ?

Après avoir défié les lois de la gravité pendant de nombreuses années, les prix de l'immobilier pourraient-ils connaître une correction durable ? La remontée des taux d'intérêt à long terme modifie profondément les conditions de financement de l'acquisition de logements. Aux États-Unis comme en Europe, les rendements obligataires ont fortement progressé, renchérissant le coût des emprunts immobiliers. Cette évolution intervient dans un contexte de ralentissement économique, de réduction de l'épargne disponible des ménages et, dans certains pays, d'augmentation de l'offre de logements. Jusqu'à présent, les marchés immobiliers ont plutôt bien résisté aux chocs monétaires successifs. Cette résistance pourrait néanmoins être mise à l'épreuve si les taux devaient demeurer durablement élevés.

Un marché immobilier mondial qui a résisté aux précédentes hausses de taux

Entre 2022 et 2024, la remontée brutale des taux directeurs des banques centrales avait provoqué une contraction des transactions immobilières. De nombreux économistes anticipaient alors une correction importante des prix des logements, après plus d'une décennie de hausse favorisée par l'abondance des liquidités et le faible coût du crédit.

Le recul a finalement été plus limité que prévu dans de nombreux pays. Selon la Banque des règlements internationaux, les prix réels de l'immobilier résidentiel mondial avaient diminué de 1,2 % sur un an au premier trimestre 2026. Dans les économies avancées, la baisse était limitée à 0,2 %. Depuis le début de la pandémie, les prix mondiaux, corrigés de l'inflation, demeuraient supérieurs d'environ 3 % à leur niveau initial.

Cette résistance masque toutefois de fortes divergences géographiques.

La Nouvelle-Zélande a enregistré l'une des corrections les plus importantes. Après une période de hausse particulièrement rapide durant la crise sanitaire, les prix réels des logements avaient reculé de près de 28 % par rapport à leur sommet de 2021, selon une étude de la BNZ publiée en juin 2026.

L'Allemagne a également connu une correction immobilière inhabituelle. La hausse des taux, les coûts de construction et les difficultés économiques ont entraîné un retournement du marché après plusieurs années de forte progression.

À l'inverse, certains pays européens continuent d'enregistrer une hausse rapide des prix. Au deuxième trimestre 2026, selon Eurostat, les logements se sont appréciés sur un an de 16,5 % au Portugal et de 12,1 % en Espagne. L'ensemble de l'Union européenne affichait une augmentation de 4,7 %.

Lisbonne illustre particulièrement cette dynamique. Depuis 2015, les prix immobiliers portugais ont progressé de près de 180 %, selon le Fonds monétaire international. La capitale a bénéficié d'une forte demande étrangère, de l'attractivité touristique et d'une offre insuffisante. Cette envolée soulève désormais des interrogations sur l'accessibilité des logements pour les ménages locaux.

Il serait donc excessif de parler d'une crise immobilière mondiale. Les marchés connaissent des situations très différentes. La remontée des taux constitue néanmoins un facteur commun de fragilité qui pourrait accentuer les corrections dans les pays où les prix ont le plus augmenté.

Le crédit immobilier entre dans un nouveau régime

Le premier facteur susceptible de provoquer un ajustement des prix réside dans l'évolution du coût du crédit.

Aux États-Unis, le rendement des obligations du Trésor à dix ans a franchi ponctuellement le seuil de 5 % en octobre 2026, avant de terminer le mois autour de 4,94 %. Cette hausse se répercute sur les taux des crédits immobiliers, dont les conditions de financement sont étroitement liées au marché obligataire.

Selon Freddie Mac, le taux moyen des prêts immobiliers américains à trente ans atteignait 7,24 % le 29 octobre 2026. Un tel niveau représente un obstacle important pour les primo-accédants et les ménages souhaitant changer de résidence.

Une hausse des taux produit mécaniquement une diminution de la capacité d'emprunt. À revenu et mensualité constants, un ménage peut financer un logement moins cher. Les candidats à l'acquisition doivent alors augmenter leur apport personnel, réduire la surface recherchée ou reporter leur projet.

Ce phénomène pèse sur la demande immobilière, mais ses conséquences sur les prix peuvent être différées. Les vendeurs hésitent à diminuer leurs

prétentions, tandis que les acheteurs attendent une amélioration des conditions de financement. Les transactions se contractent avant que les prix ne s'ajustent véritablement.

La transmission des hausses de taux dépend également des caractéristiques nationales du crédit.

Aux États-Unis, la majorité des propriétaires ayant contracté des prêts à taux fixe sur trente ans continuent de bénéficier des conditions favorables obtenues avant 2022. Ils sont donc relativement protégés contre la remontée des taux. En contrepartie, ils hésitent à vendre leur logement pour en acquérir un autre, car ils devraient alors souscrire un nouveau crédit beaucoup plus coûteux. Cette situation réduit l'offre de biens anciens et contribue à soutenir les prix.

Le Royaume-Uni et le Canada présentent une situation différente. Les prêts sont souvent assortis de périodes de taux fixe relativement courtes. Lors du renouvellement de leur financement, les emprunteurs sont exposés aux nouvelles conditions de marché.

En juillet 2026, la Banque d'Angleterre estimait qu'un peu plus de cinq millions de ménages britanniques pourraient subir une augmentation de leurs remboursements d'ici à la fin de 2028. Parmi eux, près de 750 000 emprunteurs bénéficiant encore de taux inférieurs à 3 % devaient renégocier leur crédit en 2026, avec une hausse moyenne attendue de leurs mensualités de l'ordre de 170 livres.

En Australie, où les prêts à taux variable occupent une place importante, les variations de la politique monétaire se transmettent également plus rapidement aux budgets des ménages.

Les différences entre les systèmes de crédit expliquent ainsi pourquoi une même hausse des taux peut provoquer des ajustements immobiliers très différents d'un pays à l'autre.

La France bénéficie d'un facteur de protection

Le marché français présente une caractéristique majeure : la prédominance des prêts à taux fixe sur de longues durées. En août 2026, selon la Banque de France, 99,5 % des nouveaux crédits immobiliers, hors prêts relais, étaient accordés à taux fixe.

Les ménages déjà endettés sont donc largement protégés contre les hausses ultérieures des taux. Contrairement aux emprunteurs britanniques ou canadiens, ils ne subissent généralement pas de révision de leurs mensualités à l'occasion d'un renouvellement périodique de leur crédit.

Cette protection ne signifie pas que le marché français soit insensible à la remontée des rendements obligataires. Les banques doivent elles-mêmes tenir compte de l'augmentation de leurs coûts de financement lorsqu'elles accordent de nouveaux prêts.

En août 2026, le taux moyen des nouveaux crédits à l'habitat, hors renégociations, s'élevait à 3,32 %, contre 3,08 % en décembre 2025. La production mensuelle de nouveaux crédits hors

renégociations atteignait 12,2 milliards d'euros, en données corrigées des variations saisonnières.

La hausse des taux limite ainsi le pouvoir d'achat immobilier des nouveaux acquéreurs. Elle peut également conduire les banques à renforcer leurs exigences en matière d'apport personnel et de stabilité des revenus.

Le marché français bénéficie toutefois d'un autre facteur de soutien : la faiblesse de la construction neuve. La contraction de l'offre limite les possibilités de négociation dans les territoires où les besoins en logements demeurent importants.

La France pourrait donc connaître une période prolongée de faibles transactions, accompagnée de corrections de prix localisées, sans nécessairement subir un effondrement immobilier généralisé.

L'épuisement progressif de l'épargne de précaution

Le deuxième facteur de fragilité concerne la situation financière des ménages. Durant la pandémie de Covid-19, les restrictions sanitaires et les dispositifs publics de soutien avaient favorisé une accumulation exceptionnelle d'épargne. Dans les économies avancées, plusieurs milliers de milliards de dollars avaient ainsi été mis de côté.

Cette épargne supplémentaire a contribué à soutenir la consommation et l'investissement immobilier après la réouverture des économies. Elle a également permis aux ménages d'absorber une partie des effets de l'inflation et de la hausse des taux. Cette réserve s'est progressivement réduite dans plusieurs pays. Selon les travaux de la Réserve fédérale de San Francisco, les ménages américains avaient épuisé au printemps 2024 l'essentiel de l'épargne excédentaire accumulée pendant la crise sanitaire, estimée à environ 2 000 milliards de dollars à son sommet.

La situation européenne est plus contrastée. Les ménages français, notamment, ont conservé un taux d'épargne élevé. Une partie importante des ressources accumulées pendant la pandémie est restée placée sur des produits financiers ou sur des comptes bancaires.

Cette prudence constitue un facteur de résistance pour les ménages disposant d'un patrimoine financier. Elle ne profite toutefois pas également à tous. Les primo-accédants, les jeunes actifs et les ménages modestes disposent généralement de réserves moins importantes. Avec le ralentissement de la croissance et les tensions inflationnistes, les capacités d'épargne peuvent se réduire. La hausse des dépenses contraintes, notamment énergétiques, pèse sur les budgets et limite les possibilités d'acquisition.

Dans certains pays, les ménages propriétaires peuvent également être contraints de vendre leur logement pour faire face à une dégradation de leur situation financière. Ce risque dépend du niveau d'endettement, du chômage et de la part des crédits à taux variable. La fragilisation financière des ménages peut ainsi transformer un simple ralentissement des transactions en véritable baisse des prix.

La construction pourrait accentuer les déséquilibres

Le troisième déterminant est celui de l'offre de logements. Pendant plusieurs années, la construction a été freinée dans de nombreuses économies avancées par les contraintes foncières, les réglementations d'urbanisme et les coûts élevés des matériaux et de la main-d'œuvre.

Cette insuffisance de l'offre a contribué à soutenir les prix, y compris dans les périodes de ralentissement économique.

Certains pays ont toutefois engagé des politiques destinées à faciliter la construction. Aux États-Unis, plusieurs collectivités ont assoupli leurs règles d'urbanisme afin de permettre une densification résidentielle. La Nouvelle-Zélande a également expérimenté des mesures visant à augmenter les possibilités de construction dans les grandes agglomérations.

Une progression de l'offre peut améliorer l'accessibilité au logement, mais elle peut aussi provoquer un ajustement des prix si la demande faiblit parallèlement.

Ce risque concerne particulièrement les marchés ayant enregistré une forte hausse des constructions après la crise sanitaire. Les promoteurs peuvent se retrouver avec des programmes achevés au moment où les conditions de financement deviennent moins favorables.

La France connaît une situation différente. Selon les statistiques du ministère chargé du Logement, 318 419 logements ont été mis en chantier au cours des douze mois s'achevant en septembre 2026, soit 5,1 % de moins que la moyenne annuelle des cinq années précédentes. Les autorisations de construire demeurent également à un niveau inférieur à leur moyenne de longue période.

La baisse de la production neuve représente un handicap économique et social. Elle limite les possibilités de mobilité résidentielle, entretient les tensions locatives et pèse sur le secteur du bâtiment.

Elle constitue néanmoins un facteur de soutien aux prix dans les zones caractérisées par une demande importante.

Le marché immobilier se trouve ainsi confronté à des forces contradictoires. Le renchérissement du crédit réduit la demande solvable, mais l'insuffisance de construction empêche parfois l'offre de s'adapter aux besoins.

Le vieillissement démographique, un facteur longtemps sous-estimé

Aux effets des taux, du pouvoir d'achat et de la construction s'ajoute un quatrième facteur : l'évolution démographique.

Le vieillissement de la population pourrait progressivement modifier la structure de la demande et de l'offre de logements.

Dans les prochaines décennies, l'augmentation du nombre de décès parmi les générations nombreuses du baby-boom entraînera davantage de transmissions immobilières. Une partie

des logements hérités sera conservée par les familles, mais d'autres seront mis en vente.

Dans les territoires où la population diminue, cette progression de l'offre successorale pourrait accentuer les pressions à la baisse sur les prix. Le phénomène pourrait être particulièrement sensible dans les villes moyennes et les zones rurales dont l'activité économique est peu dynamique.

À l'inverse, les grandes métropoles et les régions attractives pourraient continuer à bénéficier d'une demande importante, alimentée par les créations d'emplois, les migrations et les besoins des jeunes ménages.

Le vieillissement ne signifie pas nécessairement une baisse générale du nombre de logements nécessaires. La diminution de la taille des ménages, les séparations et l'augmentation du nombre de personnes vivant seules peuvent soutenir la demande immobilière, même lorsque la population progresse peu.

Les besoins devraient également évoluer vers des logements plus petits, plus accessibles et mieux adaptés à la perte d'autonomie. La démographie pourrait donc contribuer à accentuer les différences entre territoires plutôt qu'à provoquer une baisse uniforme des prix.

Des corrections qui pourraient être plus fortes en termes réels

La baisse des prix immobiliers ne prend pas toujours la forme d'une diminution de leur valeur affichée.

Dans un environnement inflationniste, des prix nominaux stables correspondent à une baisse en termes réels. Si les logements ne s'apprécient pas pendant plusieurs années alors que les prix à la consommation continuent de progresser, leur valeur relative diminue.

Ce mécanisme peut permettre un ajustement progressif du marché sans provoquer de chute brutale des prix nominaux. Il facilite la correction des valorisations immobilières, tout en limitant le risque de ventes forcées et de pertes importantes pour les établissements prêteurs.

L'évolution des prix dépendra également des taux d'intérêt réels. Une augmentation des taux nominaux accompagnée d'une inflation élevée n'a pas les mêmes conséquences qu'une progression des taux réels.

Pour les investisseurs, les rendements locatifs devront également être comparés à ceux des placements obligataires. Si les obligations publiques offrent des rendements élevés, l'immobilier doit proposer une rentabilité suffisante pour compenser ses contraintes de gestion, sa fiscalité et son manque de liquidité.

Cette concurrence entre les différentes classes d'actifs pourrait exercer une pression supplémentaire sur les prix des logements destinés à l'investissement locatif.

Vers un nouveau cycle immobilier ?

Après plusieurs décennies durant lesquelles la baisse tendancielle des taux d'intérêt avait largement soutenu la

valorisation des actifs immobiliers, les marchés entrent dans un environnement différent.

La remontée du coût du capital, la moindre abondance de l'épargne disponible et les transformations démographiques pourraient limiter durablement le potentiel d'appréciation des logements.

Un effondrement généralisé des prix n'est cependant pas le scénario le plus évident. Les marchés immobiliers restent principalement locaux. Leur évolution dépend des revenus des habitants, des perspectives d'emploi, de la construction, des mouvements de population et des conditions de crédit.

Trois trajectoires peuvent être envisagées. Dans les territoires attractifs où l'offre demeure insuffisante, les prix pourraient continuer à progresser malgré des conditions financières moins favorables. Dans les marchés intermédiaires, une stagnation prolongée des valeurs nominales pourrait permettre un ajustement progressif en termes réels. Enfin, les zones confrontées à un déclin démographique, à un excès d'offre ou à une forte dégradation de la solvabilité des ménages pourraient connaître des baisses plus marquées.

La question n'est donc pas seulement de savoir si les prix immobiliers vont diminuer, mais où, à quel rythme et dans quelles proportions.

L'immobilier a longtemps bénéficié d'un environnement exceptionnel : argent abondant, taux d'intérêt faibles et offre insuffisante. Deux de ces trois piliers sont désormais fragilisés. Les ménages ne pourront plus nécessairement compter sur une hausse régulière des prix pour valoriser leur patrimoine. Le marché pourrait entrer dans une période de rendements plus modestes, de fortes disparités territoriales et de corrections parfois importantes. Après le temps de l'immobilier porté par le crédit bon marché pourrait venir celui de l'immobilier soumis à l'épreuve du rendement, des revenus et de la démographie.

POINTS DE REPÈRE

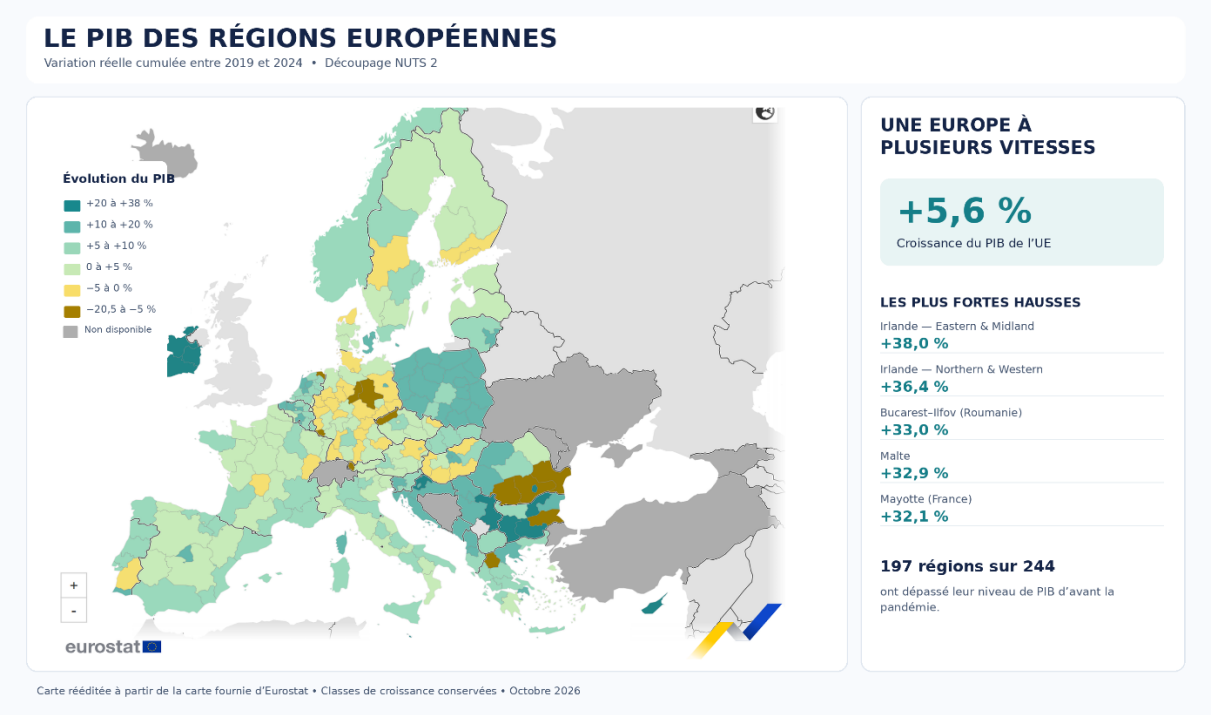
CROISSANCE EN EUROPE : DES INEGALITES REGIONALES

Entre 2019 et 2024, le PIB de l'Union européenne a progressé de 5,6 % en volume. Cette croissance masque d'importantes disparités territoriales. Selon Eurostat, 197 des 244 régions étudiées, soit 81 %, ont retrouvé un niveau de production supérieur à celui d'avant la pandémie. À l'inverse, 46 régions ont enregistré un recul de leur activité.

Les régions irlandaises dominent le classement, avec des progressions de 38 % pour Eastern and Midland, qui comprend Dublin, et de 36,4 % pour Northern and Western. Ces résultats sont néanmoins influencés par la présence des multinationales. En dehors de l'Irlande, Bucarest-Ilfov (+33 %), Malte (+32,9 %) et Mayotte (+32,1 %) enregistrent les plus fortes hausses. À l'opposé, la région bulgare de Yugoiztochen (-20,5 %), la Macédoine occidentale en Grèce (-18 %) et Groningue aux Pays-Bas (-14 %) ont connu un net décrochage.

En France, les trajectoires régionales sont également contrastées. La Bretagne, l'Île-de-France et Provence-Alpes-Côte d'Azur affichent un dynamisme économique notable. La Corse se distingue tout particulièrement. Selon l'Insee, son PIB en volume a augmenté de 2 % par an en moyenne entre 2018 et 2024, ce qui en fait la région métropolitaine la plus dynamique sur cette période. Cette performance repose notamment sur l'attractivité résidentielle de l'île, le développement des services et le tourisme. Elle contraste avec la Bourgogne-Franche-Comté, dont la croissance annuelle moyenne n'a atteint que 0,2 % sur la même période.

La reprise européenne révèle ainsi une géographie économique de plus en plus différenciée. Les territoires attractifs et disposant d'activités dynamiques progressent plus rapidement que ceux confrontés à la contraction de leurs industries traditionnelles. L'enjeu pour l'Union européenne est désormais d'éviter que ces écarts de croissance ne se transforment en fractures territoriales durables.



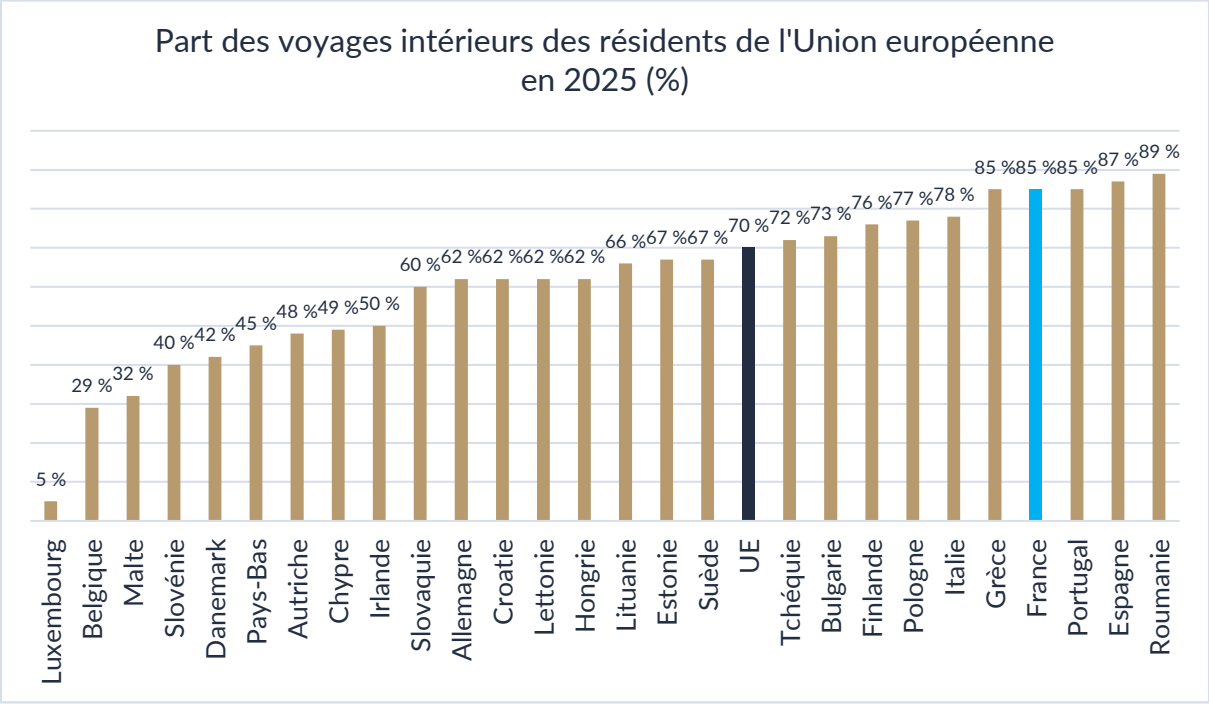
LES EUROPEENS PRIVILEGIENT LE VIEUX CONTINENT POUR LEURS VACANCES

L'Europe demeure la destination privilégiée de ses habitants. En 2025, selon Eurostat, les résidents de l'Union européenne ont effectué 1,2 milliard de voyages personnels ou professionnels, soit une augmentation de 1,4 % sur un an (+17 millions). Dans 92 % des cas, ils sont restés au sein de l'Union. Les déplacements dans leur propre pays représentent 70 % du total, soit 848 millions de voyages, contre 22 % pour ceux réalisés dans un autre État membre (264 millions). Les destinations extérieures à l'Union européenne ne concentrent que 8 % des déplacements, dont moins de la moitié vers des pays situés hors d'Europe.

Les habitudes varient fortement selon les pays. Les Roumains privilégient très largement les déplacements intérieurs (89 %), devant les Espagnols (87 %), les Grecs, les Français et les Portugais (85 %). À l'inverse, les habitants du Luxembourg voyagent essentiellement à l'étranger, les déplacements domestiques ne représentant que 5 % du total, contre 29 % en Belgique et 32 % à Malte. La taille des pays et leur attractivité touristique expliquent en partie ces différences.

En 2025, les Européens ont consacré 645,6 milliards d'euros à leurs voyages, dont 266,2 milliards pour les déplacements domestiques et 379,4 milliards pour ceux effectués à l'étranger, destinations européennes et extra-européennes confondues. Bien que moins nombreux, les voyages internationaux génèrent ainsi davantage de dépenses. L'hébergement représente 34 % du budget des séjours domestiques, contre 35 % à l'étranger. La différence est plus marquée pour les transports, dont la part passe de 21 à 32 %.

Ces données confirment l'importance du marché intérieur pour l'industrie touristique européenne. Le tourisme constitue non seulement un facteur d'attractivité internationale, mais également une activité économique largement alimentée par les Européens eux-mêmes.



Données Eurostat

THOMAS VENDÔME
INVESTMENT

TABLEAU DE BORD DES MARCHES FINANCIERS

	30/10/2026	Variation mensuelle 10/2026 (en %)	Variation sur un an (en %)	31/12/2025	31/12/2024
CAC40	7 969,42	+0,06	-2,31	8 149,50	7 380,74
DAX	25 818,75	+2,66	+7,25	24 490,41	19 909,14
Footsie 100	10 729,78	1,12	+9,88	9 931,38	7 451,74
Eurostoxx 50	6 131,31	-2,20	+7,58	5 791,41	4 895,98
Dow Jones	51 770,31	+1,70	+8,94	48 220,13	42 544,22
Nasdaq Composite	25 437,00	-5,30	+7,87	23 372,75	19 310,79
S&P 500	7 580,07	-0,93	+11,11	6 879,57	5 881,63
Nikkei	63 290,11	-3,93	+25,30	50 339,48	39 894,54
Shanghai Composite	3 599,02	-5,55	-9,64	3 968,84	3 351,76
Euro/dollar	1,1160	-1,86	-4,28	1,1735	1,0380
Once d'or (USD)	3 889,60	-5,32	-2,36	4 325,17	2 613,95
Pétrole Brent (USD)	117,81	+13,47	+81,43	61,23	74,30
Bitcoin (USD)	77 102,58	-7,66	-28,35	87 566,4406	93 776,61

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 %
3e trimestre 2026	-0,1 %	+0,2 %	+0,0 %	+0,6 %	+0,4 %
Inflation En % septembre 2026	3,4	3,3	4,1	5,0	3,8
Taux de chômage en % - septembre 2026	8,5	4,1	6,3	10,3	6,5
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 % (30/10/2026)	4,974	3,323	4,490	3,949	-

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

Sources : Eurostat -INSEE

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

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit faire 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 aux 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