P2C //
PHILIPPE CREVEL CONSEILS

LA LETTRE
ÉCO
N°717
5 SEPTEMBRE 2026

L'édito de la semaine

- Méditations sur la dette

Marchés financiers, Épargne, Revenus et Patrimoine

- Des marchés dubitatifs
- Le tableau financier de la semaine
- Assurance vie : un petit repli en juillet
- Relèvement du plafond du Livret A au nom de la transition écologique ?
- La France face au prix de la dette

Économie

- Gains de productivité et intelligence artificielle
- A la recherche du marché unique européen
- Le pétrole fait-il encore la croissance ?

Conjoncture et actualités

- L'inflation remonte à 3,3 % en zone euro en août
- Résilience du marché de l'emploi en Europe, difficultés en France

Horizons

- Les robots humanoïdes à la conquête du monde
- Etats-Unis : le retour de la répression financière

Graphiques

- Hausse des nuitées touristiques en Europe
- Les postes de consommation des ménages en Europe
- Défaillances d'entreprises : petite baisse en juillet

Agenda économique et financier

Statistiques

LA CITATION DE LA SEMAINE

« Par un processus continu d'inflation, les gouvernements peuvent confisquer, secrètement et sans être observés, une part importante de la richesse de leurs citoyens. »

John Maynard Keynes,
Les Conséquences économiques de la paix -1919

L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

Méditations sur la dette

À peine le temps de ranger les maillots de bain et la crème à bronzer que le monde se met dangereusement à tanguer. Les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient semblent inextinguibles et échappent à tout esprit de raison et de paix. Cet état de guerre accentue les pressions inflationnistes et récessives qui pèsent sur l'économie mondiale. L'inflation dans la zone euro a ainsi franchi la barre des 3 % en août. En France, la croissance a été nulle au deuxième trimestre après avoir reculé au premier. Le pouvoir d'achat des ménages est dans le rouge, alimentant leur mécontentement aux États-Unis comme en Europe.

Confrontés au vieillissement démographique, au réarmement et à la transition écologique, les États occidentaux semblent condamnés à une fuite en avant en s'endettant toujours davantage. Faute d'une croissance suffisante, le poids de la dette s'alourdit de mois en mois. Jamais, hors période de guerre généralisée, celui-ci n'avait été aussi élevé. Jusqu'à présent, les investisseurs, grâce à une épargne abondante, prêtaient sans rechigner. Mais, face à des besoins incommensurables et au retour de l'inflation, ils commencent à douter et à imposer des primes de risque plus élevées. La hausse des taux d'intérêt qui en résulte accroît, pour les États impécunieux, la charge de la dette. En France, celle-ci pourrait approcher 100 milliards d'euros d'ici la fin de la décennie, soit presque autant que les recettes actuelles de l'impôt sur le revenu.

Face à la montée de la dette publique, des voix se font entendre pour en effacer une partie. Jean-Luc Mélenchon propose ainsi d'annuler les obligations détenues par la Banque de France dans le cadre de l'Eurosystème, en soulignant que cela ne nuirait à personne. Dans les faits, une annulation unilatérale constituerait une banqueroute partielle. La France n'a pas eu recours à cette technique depuis 1797 et la faillite des deux tiers. Le problème d'une telle décision est celui du jour d'après. Quel investisseur prendrait encore le risque de prêter à la France de peur de voir, un jour, ses titres effacés ? Les taux d'intérêt exploseraient, rendant rapidement la situation financière de l'État intenable. Le remède ne ferait qu'aggraver le mal. En outre, il ne faut pas oublier que la détention d'obligations publiques par les banques centrales peut être relativement confortable pour les États. Ces derniers peuvent récupérer une partie des intérêts versés à travers les bénéfices et les dividendes des banques centrales, lorsque celles-ci en réalisent. L'annulation de la dette détenue par la Banque de France ne serait donc pas une opération blanche : elle dégraderait son bilan et la priverait de recettes futures.

L'envolée de l'endettement public traduit néanmoins un réel dérèglement de notre système économique. Face aux chocs et aux crises, la propension est toujours de dépenser davantage. Les mesures exceptionnelles deviennent permanentes et les dépenses nouvelles survivent aux crises qui les ont justifiées. La croissance est insuffisante pour contenir la dette, même si certains pays comme l'Espagne, le Portugal et la Grèce ont récemment prouvé qu'une diminution du ratio d'endettement demeurait possible. Face à cette impasse, et en mettant de côté la banqueroute et le retour de la croissance, quels sont les outils dont disposent encore les États ?

L'inflation est une arme efficace pour alléger le poids réel de la dette publique. Elle a ainsi permis à la France de réduire son ratio d'endettement après la Seconde Guerre mondiale. Les épargnants en sont alors les principales victimes, comme tous ceux dont les revenus ne sont pas indexés. L'inflation constitue néanmoins une source importante de tensions sociales. Elle présente surtout le défaut majeur d'être difficilement maîtrisable. Facile à allumer, elle l'est beaucoup moins à éteindre.

La répression financière constitue une autre voie. Elle consiste à contraindre les épargnants et les institutions financières à financer les États à des conditions plus favorables que celles qu'imposerait le marché. Elle peut prendre la forme de taux d'intérêt artificiellement faibles, d'obligations de détention de titres publics imposées aux banques, aux assureurs ou aux fonds de pension, voire de restrictions aux mouvements de capitaux. Elle suppose, au minimum, un accord implicite entre les banques centrales et les États. Dans une économie mondialisée où les capitaux circulent rapidement, son efficacité nécessite une coordination internationale, au moins européenne, ou le rétablissement de contrôles financiers. La répression financière n'est jamais qu'un impôt qui ne dit pas son nom, acquitté en priorité par les épargnants.

L'augmentation des impôts est évidemment une autre solution, surtout dans les pays où le taux de prélèvements obligatoires demeure relativement faible, comme aux États-Unis. Néanmoins, l'acceptabilité des contributions est de plus en plus remise en cause. La faible légitimité des gouvernements rend ce recours délicat. Il en est de même pour la réalisation d'économies. Dans tous les États occidentaux, une grande partie de la hausse des dépenses est liée aux retraites et à la santé. Toute diminution de ces deux postes est électoralement sensible. En France, les projets de désindexation des pensions ont ainsi contribué aux crises politiques qui ont emporté deux gouvernements.

L'endettement public croissant des États occidentaux peut-il provoquer un big bang financier dans les prochaines années ? Notre système économique repose sur des fondements vieux de plus de 80 ans. Ils ont certes été amendés depuis 1944. La convertibilité du dollar en or a été supprimée et les changes flottants sont devenus la règle, mais l'architecture financière de l'après-guerre demeure. Le dollar reste la monnaie centrale, tandis que le Fonds monétaire international et la Banque mondiale continuent d'occuper une place essentielle.

Quatre-vingts ans constituent une période particulièrement longue dans l'histoire économique contemporaine. Cette longévité n'est pas sans lien avec les chocs subis par l'économie mondiale dans les années 1930 et durant la Seconde Guerre mondiale. La rémanence de ces événements s'estompe désormais. Le protectionnisme, l'attrition du multilatéralisme et le retour de la prédation témoignent d'un changement d'époque.

Les dérèglements financiers actuels et le comportement des États-Unis pourraient favoriser l'émergence d'un nouvel ordre monétaire dont la Chine constituerait l'un des pôles centraux. Certes, en raison de son régime non démocratique, de son manque de transparence et de ses contrôles de capitaux, celle-ci n'est pas, en l'état, en mesure de remplacer les États-Unis. Mais rien n'est immuable. Ces derniers pourraient également être tentés par un coup de force en imposant leurs propres règles en matière de taux d'intérêt comme de monnaie. Donald Trump ne rêve-t-il pas d'une forme de privatisation de la monnaie en favorisant les stablecoins émis par des acteurs privés tout en refusant la création d'un dollar numérique par la Réserve fédérale ? Le paradoxe serait alors total : les États-Unis organiseraient la privatisation des instruments monétaires afin de conforter le dollar et de faciliter le financement de leur dette publique. La première puissance mondiale a, par nature, la capacité d'imposer sa loi aux autres tant que ceux-ci ne disposent d'aucun substitut. Mais, à force d'abuser d'un privilège, elle pourrait bien faire naître le concurrent qui y mettra fin.

Philippe Crevel

Des marchés dubitatifs

L'économie américaine n'en finit pas de surprendre, surtout en matière d'emploi. La première économie mondiale a créé 162 000 postes dans le secteur non agricole, soit bien plus que les 55 000 attendus par le consensus Bloomberg. Ce résultat est le plus élevé constaté depuis mars. En outre, pour juillet, la suppression de 23 000 postes initialement enregistrée a été révisée, débouchant sur un solde positif de 21 000. Les chiffres de juin ont été révisé à la hausse (+1 000 emplois). Le taux de chômage ressort à 4,1 %, comme anticipé et comme en juillet. Les salaires ont augmenté de 3,1 % sur un an, conformément aux prévisions. Les restaurants et les bars ont été le principal moteur des créations d'emplois, avec 59 000 nouveaux postes, tandis que le secteur de l'éducation a progressé de 42 000 postes et le secteur manufacturier de 16 000. Celui de la santé n'a enregistré qu'une hausse de 13 000 postes, contre une moyenne mensuelle de 32 000 au cours des douze mois précédents.

Les marchés ont globalement peu réagi à la statistique américaine sur l'emploi. Les investisseurs attendent les décisions de la Fed et de la BCE concernant leurs taux directeurs. La réunion de politique monétaire de la Fed est prévue les 15 et 16 septembre, et celle de la BCE le 20 septembre. La probabilité d'une hausse des taux, pour l'une comme pour l'autre banque centrale, est désormais élevée, d'autant plus que l'inflation semble s'installer en Occident. Elle a ainsi atteint 3,3 % en août au sein de la zone euro. La reprise des hostilités entre l'Iran et les États-Unis a provoqué une hausse du cours du pétrole. Le baril de Brent a gagné plus de 7 % sur la semaine et s'échangeait à plus de 90 dollars. En Europe, les tensions avec la Russie se sont accrues cette semaine avec la chute d'un drone armé sur l'aéroport de Leipzig. Les grands indices américains sont restés stables sur la semaine, tandis que ceux du Vieux Continent ont légèrement baissé.

Dans ce contexte, les taux souverains poursuivent leur marche en avant. Le taux de l'OAT était proche de 4,2 % en fin de semaine. L'or a, de son côté, perdu 5 %, les investisseurs lui préférant les obligations.

Le tableau des marchés financiers

	Résultats 4 septembre 2026	Évolution sur la semaine	Résultats 31 déc. 2025	Résultats 31 déc. 2024
CAC 40	8 278,77	-0,67 %	8 149,50	7 380,74
Dow Jones	53 414,25	-0,30 %	48 220,13	42 544,22
S&P 500	7 718,60	+0,02 %	6 879,57	5 881,63
Nasdaq Composite	29 544,16	+0,28 %	23 372,75	19 310,79
Dax Xetra (Allemagne)	26 046,40	-1,97 %	24 490,41	19 909,14
Footsie 100 (Royaume-Uni)	10 831,09	+1,39 %	9 931,38	7 451,74
Eurostoxx 50	6 392,93	-1,43 %	5 791,41	4 895,98
Nikkei 225 (Japon)	65 020,94	-1,25 %	50 339,48	39 894,54
Shanghai Composite	3 930,12	+1,05 %	3 968,84	3 351,76
Taux OAT France à 10 ans	+4,189 %	+0,062 pt	+3,561 %	+3,194 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+3,339 %	+0,068 pt	+2,862 %	+2,362 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,780 %	+0,070 pt	+4,138 %	+4,528 %
Cours de l'euro/dollar	1,1612	-0,55 %	1,1735	1,0380
Cours de l'once d'or en dollars	4 425,29	-5,15 %	4 325,17	2 613,95
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	96,43	+7,19%	61,23	74,30
Cours du Bitcoin en dollars	79 640,9591	+3,01 %	87 566,4406	93 776,61

Assurance vie : un petit repli en juillet !

L'assurance vie marque le pas avec une collecte nette de 4,7 milliards d'euros, contre 6,7 milliards d'euros en juin dernier. Par rapport au mois de juillet 2025, le recul atteint 400 millions d'euros. Il ne s'agit pas d'une rupture mais d'une inflexion. La hausse du taux du Livret A, l'engagement de dépenses importantes (voitures, vacances) et la baisse du pouvoir d'achat peuvent expliquer cette évolution estivale.

Une collecte nette de 4,7 milliards d'euros

L'assurance vie n'a été affectée que marginalement par le relèvement du taux du Livret A de 1,5 à 1,7 %, qui a été annoncé le 15 juillet dernier. Ce dernier n'a connu, par ailleurs, qu'une toute petite collecte en juillet, +80 millions d'euros, malgré le relèvement de son taux de rémunération de 1,5 à 1,7 %. En règle générale, le mois de juillet réussit assez bien à l'assurance vie. Depuis l'établissement des statistiques par France Assureurs, deux décollectes ont été enregistrées, en 2020 lors de l'épidémie de Covid (-335 millions d'euros) et en 2023 quand le taux du Livret A était à 3 % (-809 millions d'euros). La plus forte collecte en juillet a été enregistrée en 2006 avec 6,993 milliards d'euros.

Depuis le début de l'année, le bilan de l'assurance vie demeure toujours exceptionnel. La collecte nette a atteint +41,3 milliards d'euros, supérieure de +8,7 milliards d'euros à celle de 2025 sur la même période. Les supports en UC sont responsables de 75 % de la collecte nette (+31,3 milliards d'euros).

L'encours de l'assurance vie se rapproche des 2 200 milliards d'euros (2 174 milliards d'euros à fin juillet 2026, en hausse de +6,3 % sur un an).

Des cotisations : toujours à haut niveau

Selon France Assureurs, en juillet, les cotisations en assurance vie se sont élevées à 18,8 milliards d'euros, en augmentation de +1 % par rapport au même mois de 2025. Elles dépassent ainsi le précédent record établi sur la même période l'an dernier (18,7 milliards d'euros).

Les cotisations sont portées par les unités de compte (UC, +5 %) quand, en revanche, les fonds euros sont en recul de 2 % sur un an. La bonne tenue des marchés financiers et la hausse du taux du Livret A expliquent sans nul doute cette évolution.

Depuis le début de 2026, les cotisations ont atteint 127,8 milliards d'euros, en hausse de +10,4 milliards d'euros, soit +9 % par rapport aux sept premiers mois de 2025. La hausse atteint 11 % pour les UC (+11 %) et 8 % pour les fonds euros.

La part des UC dans les cotisations s'établit à 42 % sur le mois de juillet 2026 et à 40 % sur les sept premiers mois de l'année.

Des prestations dynamiques

Les ménages français ont retiré plus d'argent de leurs contrats d'assurance vie en juillet 2026 qu'en juillet 2025. Les prestations se sont, en effet, élevées à 14,1 milliards d'euros en juillet 2026, +4 % par rapport à juillet 2025. Les rachats sont en forte croissance sur les supports en UC (+8 %). La progression est moins marquée pour les fonds euros (+2 %). De janvier à juillet, les prestations ont atteint 86,5 milliards d'euros, en hausse de +2 % par rapport aux sept premiers mois de 2025.

L'augmentation des prestations peut s'expliquer par des tensions plus marquées en matière de pouvoir d'achat et l'engagement de dépenses importantes comme l'achat de voitures. De plus en plus de Français souhaitent acquérir un véhicule électrique depuis la hausse du cours du pétrole avec le blocage du détroit d'Ormuz. Enfin, la hausse des prestations est portée par l'augmentation du nombre de décès en lien avec le vieillissement démographique.

L'assurance vie face aux contraintes économiques

L'assurance vie a, pour le moment, été le grand gagnant de l'année 2026 en matière d'épargne. Dans un contexte marqué par la baisse du pouvoir d'achat, qui s'est accentuée au cours du deuxième trimestre, et les incertitudes politiques, le second semestre pourrait être moins porteur. Par ailleurs, les ménages français ont reporté depuis des mois des dépenses importantes comme l'achat de voitures, qui pourraient donner lieu à des rachats d'ici la fin d'année.

L'assurance vie face à la hausse des taux des obligations souveraines

Les taux des obligations souveraines sont orientés à la hausse depuis le début de l'année, en lien avec les tensions inflationnistes, les besoins croissants de financement des États ainsi que les incertitudes politiques et économiques. Le taux de l'OAT à 10 ans est ainsi passé d'environ 3,6 % à 4,1 % entre fin décembre 2025 et fin août 2026.

La hausse des taux des obligations souveraines constitue à la fois une bonne et une mauvaise nouvelle pour l'assurance vie. Elle contribue à améliorer progressivement la rémunération des fonds euros. Le taux moyen des obligations acquises à partir des cotisations des assurés augmente, sous réserve que le montant de ces dernières reste dynamique. Les fonds euros récents, ou ceux bénéficiant d'une collecte importante, réagissent plus rapidement à la hausse des taux que les autres.

Cette hausse des rendements s'accompagne néanmoins d'une dépréciation de la valeur de marché des obligations déjà détenues par les assureurs. Plus la hausse des taux est forte et brutale, plus les moins-values latentes sont importantes. Tant que les obligations sont conservées jusqu'à leur échéance, ces moins-values ne sont pas nécessairement réalisées. La situation devient plus délicate en cas de forte augmentation des rachats, qui pourrait contraindre les assureurs à céder des titres avant leur échéance.

Au regard de Solvabilité II, la hausse des taux n'est pas nécessairement défavorable aux assureurs-vie. Elle réduit également la valeur actualisée de leurs engagements et peut ainsi améliorer leur ratio de solvabilité. Le véritable risque réside donc moins dans la hausse des taux en elle-même que dans son caractère brutal et dans une éventuelle augmentation concomitante des rachats.

Relèvement du plafond du Livret A au nom de la transition écologique ?

Chargée par le Premier ministre, Sébastien Lecornu, de présenter un plan de financement sur cinq ans d'ici à la fin du mois de septembre, la ministre de la Transition écologique, Monique Barbut, a évoqué la possibilité de porter le plafond du Livret A de 22 950 à 30 000 euros. La proposition aurait reçu un accueil favorable de la Caisse des Dépôts mais doit encore être arbitrée par Matignon et Bercy.

L'augmentation de l'encours du Livret A devrait permettre à la Caisse des Dépôts de consentir davantage de prêts à long terme pour financer des investissements en phase avec la transition écologique (rénovation des écoles et des bâtiments publics face aux fortes chaleurs, infrastructures d'eau, prévention des incendies, aménagement des villes ou encore protection contre certains risques climatiques).

À la fin de 2025, le Fonds d'épargne de la Caisse des dépôts qui centralise 60 % des ressources du Livret A gérait 453,3 milliards d'euros et disposait de 244,9 milliards d'euros d'encours de prêts. Sur les 41,7 milliards d'euros de prêts accordés en 2025, 15,7 milliards étaient déjà consacrés à la transformation écologique.

L'histoire des hausses du plafond

Dans les décennies d'après-guerre, le plafond du Livret A était régulièrement relevé, notamment afin de tenir compte de l'inflation et de garantir un volume suffisant de ressources pour le financement du logement social. Il était ainsi fixé à 15 000 francs en 1966. Après de nombreuses augmentations dans les années 1970 et 1980, il atteignait 80 000 francs en 1987, 90 000 francs en 1990 puis 100000 francs à compter du 1er novembre 1991. Le gouvernement indiquait alors explicitement que le Livret A participait au financement du logement locatif social.

Avec le passage à l'euro, le plafond fut fixé, le 1er janvier 2002, à 15 300 euros. Cette opération correspondait avant tout à une conversion, légèrement arrondie à la hausse, des 100 000 francs. Le plafond ne fut réviser ensuite qu'en 2012. François Hollande avait promis durant la campagne présidentielle de doubler le plafond afin notamment de financer la construction de logements sociaux. La hausse fut finalement réalisée par étapes. Le 1er octobre 2012, le plafond passa de 15 300 à 19 125 euros, soit une hausse de 25 %. Un second relèvement, au 1er janvier 2013, le porta à 22 950 euros. En l'espace de trois mois, la capacité maximale de versement avait donc progressé de 50 %. De son côté, un éventuel passage de 22 950 à 30 000 euros représenterait une hausse de 30,7 %.

Depuis 2013, le plafond n'a jamais été indexé sur les prix. Or, selon les données de l'INSEE, l'indice des prix est passé de 83,21 en 2013 à 100 en 2025, soit une augmentation d'un peu plus de 20 %. La simple conservation en euros constants du plafond de 2013 aurait conduit à le porter à environ 27 600 euros en 2025. Un plafond de 30 000 euros constituerait donc certes une augmentation réelle mais relativement faible.

Quels effets attendre du relèvement du plafond ?

En 2012, la collecte nette du Livret A avait atteint 28,16 milliards d'euros, contre 17,38 milliards en 2011. En ajoutant le LDD, dont le plafond avait parallèlement été doublé, les deux produits avaient enregistré près de 49,2 milliards d'euros de collecte nette. Le relèvement des plafonds intervenu au 1er octobre avait provoqué une véritable ruée : pour le seul mois d'octobre, la collecte Livret A-LDD avait dépassé 21 milliards d'euros.
Le mouvement s'était prolongé au début de 2013 après le second relèvement du plafond. La Banque de France relevait qu'au cours des quatre premiers mois de cette année, la collecte du Livret A et du LDD avait atteint 21 milliards d'euros. Sur l'ensemble de 2013, le seul Livret A avait encore enregistré une collecte nette de 12,14 milliards d'euros.
L'expérience de 2012-2013 avait également démontré que la modification du plafond pouvait avoir davantage d'influence à court terme que celle du taux. Au premier trimestre 2013, la collecte était restée très élevée malgré la baisse de la rémunération du Livret A de 2,25 à 1,75 % au 1er février. En revanche, après une nouvelle baisse du taux à 1,25 % en août, la collecte s'était retournée.

En 2012/2013, les ménages avaient transféré des sommes provenant de leurs comptes courants, de livrets bancaires fiscalisés et de l'assurance-vie vers les produits réglementés. Le Conseil des prélèvements obligatoires a souligné que le fort accroissement de la collecte du Livret A en 2012 avait coïncidé avec une décollecte de l'assurance-vie. Néanmoins, celle-ci était avant provoquée par la crise des dettes souveraines et par les répercussions de la loi Sapin II qui permet à l'Etat en cas de crise obligataire de bloquer les contrats d'assurance vie pendant une courte période

L'augmentation du plafond permettrait aux titulaires de Livret A au plafond d'effectuer des versements. Selon la Banque de France, en 2025, 15 % des Livrets A avaient déjà un encours supérieur au plafond de 22 950 euros Ces livrets concentraient 47 % de l'encours total. Le relèvement peut potentiellement générer 10 milliards d'euros d'encours supplémentaires.

Les conséquences pour l'Etat et les banques

L'augmentation de l'encours exonéré d'impôt entraîne un manque à gagner fiscal. Celui-ci dépendra de la provenance de l'argent placé. Le coût sera faible si les sommes viennent de comptes courants non rémunérés, mais plus important si elles sont transférées de placements fiscalisés.

Les banques pourraient perdre une partie des ressources déposées sur les livrets bancaires ou les comptes à terme. Certes, une fraction de l'épargne réglementée reste dans leur bilan, mais un relèvement brutal du plafond modifie les arbitrages entre produits d'épargne, comme cela avait été constaté en 2012. Cela pourrait provoquer des surcouts pour des banques.

La France cherche depuis plusieurs années à orienter davantage l'épargne des ménages vers le financement à long terme des entreprises, que ce soit à travers l'assurance-vie, les plans d'épargne en actions ou les plans d'épargne retraite. Favoriser l'épargne réglementée entre en contradiction avec cet objectif qui est également défendu par la Commission européenne.

Le relèvement du plafond ne signifie pas automatiquement une hausse de l'investissement. La Caisse des Dépôts dispose déjà de ressources importantes. Le Fonds d'épargne comptait fin 2025 plus de 200 milliards d'euros d'actifs financiers parallèlement à ses encours de prêts. La question du financement de l'adaptation climatique ne se résume pas au volume de l'épargne disponible, elle suppose l'identification de projets rentables.

La France face au prix de la dette

Jeudi 3 septembre, l'Agence France Trésor a levé près de 13,5 milliards d'euros à travers quatre lignes d'obligations assimilables du Trésor (OAT), avec des rendements compris entre 4,19 et 4,74 %. La France doit désormais financer des déficits élevés dans un environnement monétaire et financier beaucoup moins favorable qu'entre 2015 et 2023. À cette contrainte s'ajoute une incertitude politique croissante à l'approche de l'examen du budget pour 2027 et, au-delà, de l'élection présidentielle qui provoque un écart de taux grandissant avec l'Allemagne.

Lors de l'adjudication du 3 septembre, l'OAT arrivant à échéance en 2036 assortie d'un coupon de 1,25 % a permis de lever 3,3 milliards d'euros avec un rendement moyen de 4,19 %. Une seconde OAT de même échéance, mais dotée d'un coupon de 3,70 %, a représenté à elle seule 6,862 milliards d'euros d'émissions pour un taux de 4,23 %.Sur les maturités les plus longues, le coût augmente encore. L'État a emprunté 1,676 milliard d'euros à échéance 2040 au taux de 4,51 % et 1,659 milliard d'euros à échéance 2046 au taux de 4,74 %. La France retrouve ainsi des conditions de financement qui n'avaient plus été observées depuis le début des années 2000. L'écart entre le rendement de l'OAT à dix ans et les taux monétaires à court terme atteint désormais environ 1,4 point, soit un niveau proche de sa moyenne des trente dernières années. Ce retour à la normale monétaire est tout sauf neutre pour un État dont l'endettement a fortement augmenté durant les années de taux bas.

La hausse du coût de la dette intervient au moment où les besoins de financement de la France atteignent des niveaux historiquement élevés. Toutes maturités confondues, les émissions devraient dépasser 530 milliards d'euros en 2026. À titre de comparaison, en 2020, année de la crise sanitaire et du « quoi qu'il en coûte », les émissions avaient légèrement dépassé 400 milliards d'euros. Cette augmentation résulte d'abord de la persistance du déficit public. Celui-ci s'est élevé à 5,4 % du PIB en 2025, soit environ 152 milliards d'euros. Pour 2026, les besoins nouveaux liés au déficit se situent encore entre 140 et 150 milliards d'euros, auxquels s'ajoutent les refinancements des titres arrivant à échéance. La hausse des taux se transmet progressivement à la charge de la dette. Le mécanisme est simple : les obligations anciennes, souvent émises à des rendements proches de zéro, sont progressivement remplacées par de nouveaux titres portant des taux de 3, 4 %, voire davantage. La charge d'intérêts sur la dette à moyen et long terme pourrait ainsi augmenter d'environ 8 milliards d'euros pour se rapprocher de 55 milliards d'euros par an. Sur les six premiers mois de 2026, les intérêts versés ont déjà représenté 34,5 milliards d'euros, soit une progression de 19 % sur un an.

Début septembre, la dette publique française avoisine 3 563 milliards d'euros, soit près de 118,4 % du PIB. La dette négociable française est majoritairement détenue par des investisseurs non-résidents. Leur part se situe autour de 56 %, contre 44 % pour les investisseurs français. La forte présence des investisseurs internationaux n'est pas en soi anormale. Le marché des OAT est l'un des plus liquides d'Europe. Les titres français figurent dans les grands indices obligataires internationaux et disposent d'un marché secondaire profond. Cette ouverture permet à la France d'accéder à une base d'investisseurs très large et donc de financer des volumes considérables. Elle a néanmoins une contrepartie. La France est davantage exposée au jugement des investisseurs internationaux sur la qualité de ses finances publiques. Toute détérioration de la crédibilité budgétaire peut se traduire rapidement par une hausse de la prime de risque exigée pour détenir des titres français.

L'évolution récente des taux français ne s'explique évidemment pas uniquement par la situation des finances publiques. La remontée des prix de l'énergie, dans un contexte de tensions persistantes au Moyen-Orient, entretient les anticipations inflationnistes. Avec un baril de Brent revenu autour de 90 dollars, les investisseurs redoutent une inflation plus durable et, par voie de conséquence, des taux directeurs maintenus plus longtemps à un niveau élevé.

À cette contrainte internationale s'ajoute une spécificité française : l'incertitude politique. Après avoir réussi à faire adopter le budget pour 2026 malgré plusieurs motions de censure, le gouvernement de Sébastien Lecornu doit préparer le projet de loi de finances pour 2027 avec une Assemblée nationale toujours dépourvue de majorité stable.

La répartition des gains de productivité liés de l'intelligence artificielle

L'intelligence artificielle, qui se diffuse rapidement au sein de l'économie, est susceptible de générer d'importants gains de productivité. La question de leur répartition conditionne l'évolution de la croissance. Leur captation par les actionnaires au détriment des salariés ou par quelques entreprises empêcherait l'engagement d'un cycle de croissance.

Le développement de l'intelligence artificielle devrait donner lieu, dans les prochaines années, à d'importants gains de productivité. Une plus grande efficacité du travail est attendue ainsi que sa substitution au profit de l'intelligence artificielle. Aux États-Unis, où la diffusion de l'intelligence artificielle est rapide, une accélération de la productivité du travail est constatée depuis 2024. La croissance de cette dernière dépasse 2 %. En zone euro, pour le moment, les effets sont limités. La productivité stagne, voire décline légèrement, depuis 2017.

Les effets des gains de productivité diffèrent en fonction des modalités de répartition de ces derniers. Trois grandes possibilités existent. La première repose sur leur captation par les entreprises qui produisent ou qui utilisent en forte quantité l'intelligence artificielle. La conséquence serait alors une augmentation du chômage et une fragmentation du monde du travail. Aux États-Unis, hors secteurs de l'éducation et de la santé, depuis 2025, les créations d'emplois ont disparu. Cette captation est susceptible d'accentuer les inégalités de revenus et de patrimoine. Seuls les actionnaires et les salariés des entreprises concernées bénéficient des retombées des gains de productivité. Aux États-Unis, cette évolution est constatée. Le taux de pauvreté a tendance à augmenter avec les pertes d'emploi dues à l'introduction de l'intelligence artificielle. Le taux de pauvreté aux États-Unis est passé de 23 à 25 % de la population de 2022 à 2025. L'indice de Gini des inégalités de revenus après impôts et transferts est en hausse depuis 2022. Les 10 % des ménages les plus fortunés disposent, aux États-Unis, de 70 % du patrimoine direct, en 2025, contre 67 % en 2022. Les 1 % les mieux dotés possèdent plus de 30 % du patrimoine contre moins de 29 % en 2022. Une telle captation empêche le ruissellement des gains de productivité sur les autres secteurs. Elle constitue un terreau favorable à la constitution d'oligopoles et de monopoles avec, à la clef, des rentes de position importantes. Les entreprises qui développent l'IA sont tentées de favoriser cette captation, compte tenu des coûts de développement de cette dernière. Une situation d'oligopole permettrait de relever le prix des abonnements quand les particuliers et les entreprises consommatrices seront dépendants de l'IA. ChatGPT commence déjà à essayer de mieux rentabiliser ses investissements.

La deuxième possibilité repose sur l'idée d'une baisse des prix due à la diffusion de l'intelligence artificielle. Celle-ci accélérerait la diffusion de cette dernière et provoquerait une amélioration du pouvoir d'achat des ménages, entraînant une stimulation de la demande parallèle à celle de l'offre.

Pour le moment, aux États-Unis, cette transmission n'est pas constatée. Les profits bruts après taxes et intérêts des sociétés non financières augmentent rapidement. Ils sont passés de 15 à 17 % du PIB de 2022 à 2025. Le taux de marge des entreprises américaines a augmenté de plus de 3 % ces trois dernières années. Les gains ne sont pas restitués sous forme de baisses des prix. Les salariés profitent peu, en termes de rémunération, de la diffusion de l'IA.

Afin d'éviter une captation par les entreprises et les actionnaires, l'État pourrait augmenter les impôts sur les profits, voire taxer les flux de données liés à l'IA. Ces prélèvements permettraient de financer des actions de soutien en faveur de celles et de ceux qui perdent leurs emplois en raison de l'IA.

La tendance est actuellement à la diminution des prélèvements obligatoires pesant sur les entreprises. Aux États-Unis, les prélèvements obligatoires sont passés de 29 à 26 % du PIB de 2022 à 2026.

La révolution Internet a favorisé l'émergence des « sept magnifiques » qui ont capté une part non négligeable des gains de productivité générés par celle-ci. Le risque est la réédition de ce mode de distribution avec l'IA. Les pouvoirs publics auraient tout avantage à éviter la mise en place d'oligopoles pour éviter des effets de rente dont les salariés seraient les premières victimes.

A la recherche du marché unique européen

Devenu président de la Commission européenne en janvier 1985, Jacques Delors fait de l'achèvement du marché européen le moteur de la relance européenne. Le Livre blanc de juin 1985 définit les mesures nécessaires à sa réalisation. L'Acte unique européen, signé en février 1986 et entré en vigueur le 1er juillet 1987, en établit le cadre juridique. Le marché unique voit officiellement le jour le 1er janvier 1993, réunissant alors douze États et quelque 345 millions d'habitants. L'objectif est de transformer des marchés nationaux encore cloisonnés en un espace économique assurant quatre libertés : la circulation des marchandises, des services, des personnes et des capitaux. Les droits de douane internes ayant été supprimés dès 1968, l'enjeu porte désormais sur les obstacles réglementaires, techniques et administratifs. Pour les entreprises, un marché plus vaste doit permettre de réaliser des économies d'échelle, d'investir et de gagner en compétitivité. Pour les consommateurs, la concurrence doit favoriser la baisse des prix et élargir le choix. L'intégration économique doit également rapprocher les peuples européens.

Le marché unique a facilité les échanges, ouvert de nouveaux débouchés aux entreprises et renforcé les possibilités de travailler ou de s'établir dans un autre État membre. Dans une estimation publiée en 2023, la Commission européenne évaluait son apport à environ 9 % du PIB de l'Union. L'œuvre demeure néanmoins inachevée. Les services restent soumis à de nombreux obstacles, tandis que l'énergie, les télécommunications et les marchés de capitaux souffrent d'une intégration insuffisante, comme l'a souligné le rapport Letta en 2024. Ces cloisonnements limitent la capacité des entreprises européennes à grandir et à financer leurs investissements. Plus de trente ans après son

lancement, l'enjeu est moins de célébrer le marché unique que de lui donner enfin toute sa portée.

L'Union européenne est un marché de très grande taille avec environ 450 millions d'habitants contre 349 millions pour les États-Unis. Le PIB de l'Union européenne atteint 30 000 milliards de dollars en parité de pouvoir d'achat contre 32 000 milliards pour les États-Unis.

Un marché réellement unifié permettrait de mieux concurrencer les États-Unis et la Chine en étant, en particulier, plus attractif pour les investissements internationaux. Les effets d'échelle seraient favorables à l'efficience des entreprises européennes. Aujourd'hui, ce manque d'intégration pèse sur le taux d'investissement non résidentiel. Il est de 11,6 % du PIB au sein de l'Union européenne contre plus de 14 % aux États-Unis. La productivité stagne en Europe depuis 2017, quand elle progresse de plus de 22 % aux États-Unis.

Le FMI évalue les barrières aux échanges entre les pays de l'Union européenne à un équivalent tarifaire de 44 % pour les biens et de 110 % pour les services1, à comparer avec le tarif extérieur de l'Union européenne, qui est de l'ordre de 3 %. Ces obstacles aux échanges de biens et de services proviennent :

- de la présence de secteurs protégés (énergie, transport…) ;
- des règles et des pratiques en matière de marchés publics ;
- de l'absence ou de la faible taille d'entreprises paneuropéennes pour de nombreux services (télécommunications, transport, services financiers) ;
- de l'hétérogénéité des régulateurs et des réglementations (droit du travail, droit des faillites, normes environnementales, normes de sécurité industrielle…) ;
- de l'absence de coordination des politiques industrielles, qui entraîne, d'après les simulations du FMI, une perte de bien-être de 3,4 points.

La comparaison des échanges intra-européens et des échanges des pays de l'Union européenne avec le reste du monde montre que les premiers restent relativement faibles, même s'ils progressent plus vite que les seconds. Ils représentent 400 milliards d'euros en données mensuelles contre 220 milliards pour les exportations extra-européennes.

Les barrières sont particulièrement importantes dans le secteur financier. Parmi les dix plus grands asset managers mondiaux, neuf sont américains et un seul est européen. Cette situation reflète la fragmentation de l'épargne européenne, qui limite la taille des gestionnaires d'actifs du continent. Cette fragmentation est accentuée par la juxtaposition des régulateurs nationaux des marchés financiers, en l'absence de régulateur unique. En outre, l'absence de dette publique prive le marché financier d'une réelle profondeur. L'existence de produits d'épargne nationaux comme le Livret A, le Plan d'Épargne en Actions ou le Plan d'Épargne Retraite en France limite les possibilités de concurrence. Les grandes banques européennes (BNP Paribas, Crédit Agricole, Banco Santander, Société Générale, BPCE, Deutsche Bank, Crédit Mutuel, ING, Intesa Sanpaolo, UniCredit, BBVA) détiennent une part majoritaire d'actifs domestiques. Cette part atteint, d'après les calculs de la BCE, 92 % en France, 88 % en Allemagne, 92 % en Espagne, 88 % en Italie et 93 % aux

Pays-Bas. Des travaux de la BCE montrent que le biais domestique (home bias) dans les pays de la zone euro s'établit à 22, ce qui signifie que le poids du marché domestique dans les actifs des investisseurs est vingt-deux fois plus élevé que son poids dans la capitalisation mondiale. Même dans les grands pays de la zone euro, le degré de home bias est élevé : 2,4 en Allemagne, 3,1 en Espagne, 2,1 en France et 3,0 en Italie. Dans le secteur bancaire, les autorités de supervision nationales restreignent la faculté, pour un établissement opérant dans plusieurs pays de la zone euro, de transférer des fonds propres ou des liquidités d'un pays vers un autre (pratique connue sous le nom de ring fencing).

La mobilité du travail est faible en Europe, ce qui complique les ajustements en cas de chocs conjoncturels et ne favorise pas la diffusion des compétences. Au 1er janvier 2025, 4 % seulement de la population résidant dans l'Union européenne était née dans un autre État membre. Cette part est de 7,6 % en Allemagne, 3,3 % en Espagne, 2,9 % en France et 2,7 % en Italie. Aux États-Unis, le taux de mobilité entre les États fédérés, tout en ayant reculé au cours des années 1980 et 1990, demeure élevé : de 1,5 % à 2,5 % des Américains, selon les sources (statistiques fiscales, American Community Survey ou Census), changent d'État chaque année. La faible mobilité du travail en Europe s'explique par l'absence de portabilité des droits à retraite, par les barrières linguistiques et par la reconnaissance incomplète des qualifications professionnelles. La Commission européenne n'a pas eu la possibilité de mettre en œuvre le 28e régime qui aurait facilité la mobilité. Le « 28e régime » désigne un cadre juridique européen facultatif qui s'ajouterait aux 27 législations nationales sans les remplacer.

L'Europe est, enfin, pénalisée par le faible poids du secteur des technologies de l'information et de la communication : 7 % du PIB aux États-Unis, contre 5 % en Allemagne et 4,3 % en France. Cette faiblesse est la résultante du sous-investissement et de la non-réalisation du marché unique des capitaux, qui limite le drainage des capitaux en faveur des start-ups.

Tant que l'Europe n'unifiera pas davantage ses marchés de biens et de services, sa réglementation, ses banques et ses marchés financiers, ses marchés du travail, et tant qu'elle ne coordonnera pas ses politiques industrielles, le marché européen restera segmenté, avec à la clé une croissance plus faible qu'aux États-Unis.

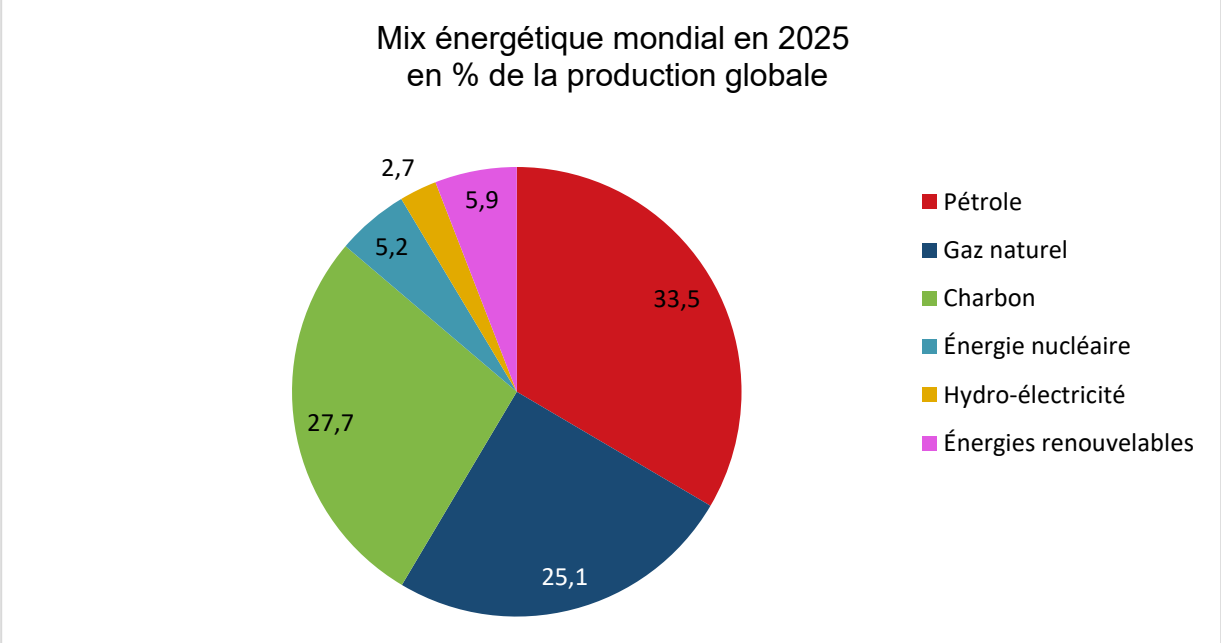
Le pétrole fait-il encore la croissance ?

Depuis le début de la guerre au Moyen-Orient, le prix du baril de pétrole varie entre 70 et 110 dollars, contribuant à un retour de l'inflation. Pour certains, le pétrole demeure le maître étalon de la croissance quand, pour d'autres, son rôle s'érode. La croissance de l'économie mondiale semble résister, semblant donner raison aux seconds, mais les effets de la hausse du prix de l'énergie se manifesteront essentiellement dans les prochains mois.

Les énergies fossiles représentent encore 86,3 % de la consommation mondiale d'énergie primaire (Statistical Review of World Energy 2026). Elles sont indispensables pour les transports, l'industrie et le chauffage. Leur poids décline pour la production d'électricité, mais ce dernier demeure important. Le pétrole représentait encore 90 % de l'énergie consommée dans les transports mondiaux en 2024, contre plus de 92 % en 2015. Dans le maritime, le pétrole couvre encore plus de 90 % des besoins énergétiques.

Les marges de manœuvre budgétaires des États de l'OCDE sont plus faibles aujourd'hui que lors des précédents chocs pétroliers de 1973 et 1979. En revanche, le nombre de pays producteurs de pétrole et de gaz est plus important. Les États-Unis sont redevenus le premier pays producteur et sont exportateurs nets.

Une corrélation entre le prix du pétrole et la croissance est constatée. Lors du premier choc pétrolier, le prix du pétrole a été multiplié par trois et le PIB a reculé dès 1974 aux États-Unis et au Japon. Entre janvier 1979 et février 1981, le prix du brut américain a encore été multiplié par 3,6, avant les récessions du début des années 1980. En France, les deux grands chocs pétroliers ont été suivis de ralentissements particulièrement marqués : après le quadruplement du prix du pétrole en 1973-1974, la croissance est passée de 6,3 % en 1973 à -1,0 % en 1975 ; après le deuxième choc pétrolier, elle est tombée de 3,6 % en 1979 à 1,1 % en 1981. Plus récemment, le prix du pétrole a augmenté de 160 % entre début 2007 et l'été 2008, avant la forte contraction de l'activité de 2009. La crise financière n'est pas sans lien avec la hausse du cours de l'énergie. En 2022, la croissance s'est également contractée.



Données : Energy Institute, Statistical Review of World Energy 2026 (données 2025).

Une hausse des prix des énergies fossiles, telle que celle observée depuis le début de 2026, a toujours pratiquement le même effet sur le revenu des pays de l'OCDE qu'en 1973, puisque le poids des importations de combustibles dans le PIB n'a pas reculé, sauf pour les États-Unis. Ce poids, pour la France, est en hausse pour les combustibles.

Entre 1973 et 2026, la grande différence provient de l'évolution de la dette publique. Le taux d'endettement public est, en effet, passé de 20 % à 200 % du PIB pour le Japon, de 20 à 117 % pour la France et de 40 à 120 % pour les États-Unis. Si, en 1973, le solde des administrations publiques était, au sein de l'OCDE, proche de zéro, il est négatif de 6 % du PIB, en 2026, aux États-Unis, de 5 % en France et de 3 % en Allemagne.

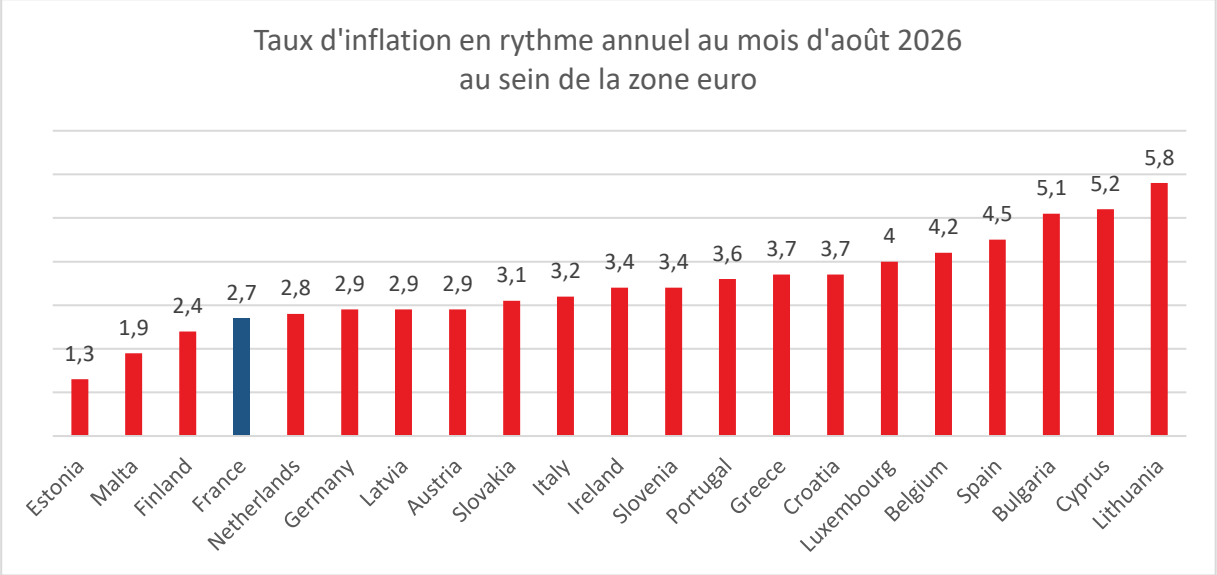
La mondialisation s'est accompagnée de l'essor du transport maritime, qui représente plus de 80 % du commerce mondial de marchandises. La hausse du prix du fret maritime exerce dès lors un effet récessif significatif en se transmettant à l'ensemble de la chaîne de valeur et pénalise les échanges internationaux. Or, entre 1972 et 2026, les échanges internationaux ont augmenté deux fois plus vite que le PIB et ont contribué fortement à l'expansion de ce dernier. Depuis 2023, le coût du fret maritime a augmenté de près de 33 %. Depuis 1988, ce dernier a été multiplié par 5, témoignant des tensions sur ce secteur.

Une hausse des prix des énergies fossiles a toujours un effet très négatif sur la croissance des pays de l'OCDE, importateurs de pétrole et de gaz naturel. L'économie mondiale reste dépendante des énergies fossiles et du Moyen-Orient. Néanmoins, dans les prochaines années, la montée en puissance des énergies renouvelables, le développement de la production de pétrole hors OPEP et la mise en place de moyens d'acheminement des hydrocarbures contournant le détroit d'Ormuz devraient aboutir à la diminution de leur prix.

L'inflation remonte à 3,3 % en zone euro en août

Le taux d'inflation annuel de la zone euro est estimé à 3,3 % en août 2026, contre 2,9 % en juillet, selon l'estimation rapide publiée par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne.

Parmi les principales composantes de l'inflation, l'énergie devrait enregistrer la hausse annuelle la plus élevée en août, à 14,3 %, contre 10,3 % en juillet. Elle est suivie par les services, dont les prix progresseraient de 3,0 %, après 3,3 % en juillet. Les prix des biens industriels hors énergie augmenteraient de 1,2 %, contre 0,9 % le mois précédent. Enfin, les prix de l'alimentation, de l'alcool et du tabac progresseraient également de 1,2 %, un rythme inchangé par rapport à juillet.



Données Eurostat

Résilience du marché de l'emploi en Europe, difficultés en France

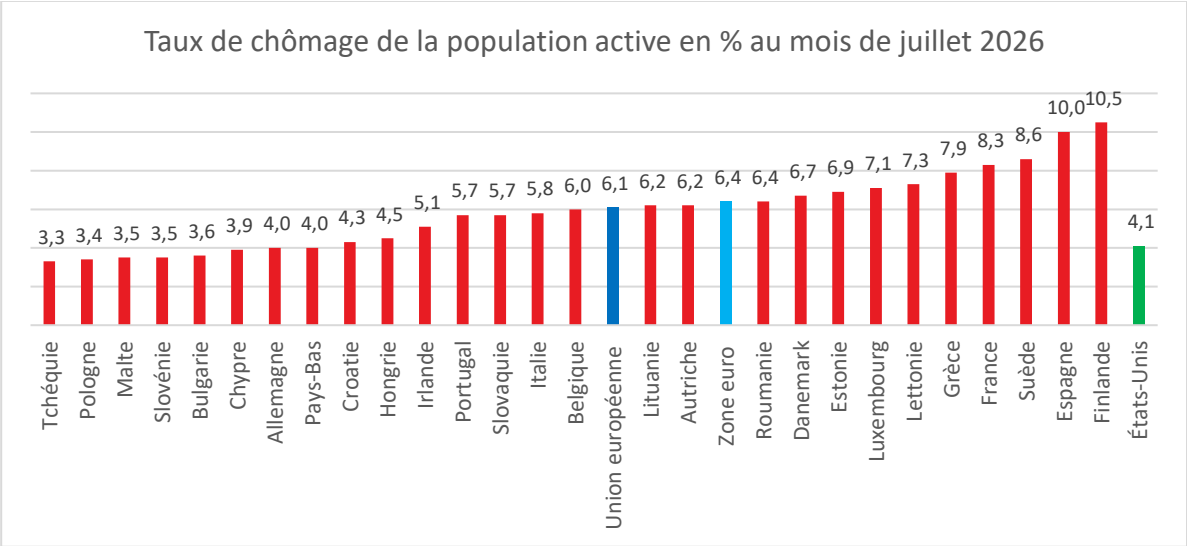
Le marché du travail européen continue de faire preuve d'une relative résistance malgré la faiblesse de la croissance. En juillet 2026, le taux de chômage s'est établi à 6,4 % dans la zone euro, un niveau identique à celui de juin mais légèrement supérieur aux 6,3 % enregistrés un an auparavant. Dans l'ensemble de l'Union européenne, il s'élève à 6,1 %, contre 6,0 % en juillet 2025. Eurostat dénombrait, en juillet, 13,5 millions de chômeurs dans l'Union européenne, dont 11,3 millions dans la zone euro. Sur un an, leur nombre a augmenté respectivement de 296 000 et de 175 000.

Cette légère remontée du chômage ne remet pas en cause, pour le moment, la bonne tenue d'ensemble du marché du travail européen. Elle témoigne néanmoins de la dégradation progressive de la conjoncture observée depuis plusieurs trimestres. La croissance demeure faible dans de nombreux États membres et les entreprises font preuve

d'une prudence accrue en matière d'embauches. Les écarts entre pays restent par ailleurs particulièrement importants.

La France figure toujours parmi les pays où le chômage est le plus élevé. Son taux atteint 8,3 % en juillet, contre 7,7 % un an auparavant. En nombre, la France comptait près de 2,65 millions de chômeurs. A contrario, le taux de chômage s'élève à 4,0 % en Allemagne, de 5,8 % en Italie. Il est, en revanche de 10,0 % en Espagne. Ce pays conserve le taux le plus élevé parmi les grands pays de la zone euro mais poursuit son amélioration. Le taux de chômage était de10,6 % en juillet 2025. En France, le taux de chômage a augmenté de 0,6 point en douze mois.

Dans la zone euro, le taux de chômage des jeunes a légèrement reculé en juillet, à 14,9 %, contre 15,0 % en juin. Dans l'Union européenne, il est passé de 15,6 à 15,1 %. Près de 2,4 millions de jeunes étaient néanmoins au chômage dans la zone euro. En France, le taux de chômage des jeunes atteint 20,7 %, contre 18,9 % un an auparavant. Il a certes diminué par rapport aux 21,2 % enregistrés en juin dernier, mais demeure supérieur à la moyenne européenne. Environ 701 000 jeunes Français de moins de 25 ans étaient comptabilisés comme chômeurs en juillet. Le taux de chômage des jeunes atteint 22,9 % en Espagne et 18,9 % en Italie quand il n'est que de 7,2 % en Allemagne et de 8,6 % aux Pays-Bas. Les difficultés d'insertion des jeunes Français constituent depuis de nombreuses années une faiblesse structurelle du marché du travail national. La multiplication des dispositifs d'aide à l'emploi a permis des améliorations ponctuelles sans parvenir à faire disparaître l'écart avec les pays européens les plus performants.



Données Eurostat

Les robots humanoïdes à la conquête du monde

La Chine développe, à grande vitesse, des robots humanoïdes. Le 17 août dernier, l'un d'entre eux, baptisé Superman, a atteint une vitesse de course de 12,66 mètres par seconde, battant le précédent record établi par Usain Bolt, avant de terminer sa course contre un mur. Cette performance n'a fait qu'amplifier l'enthousiasme entourant Unitree, le fabricant de Superman, qui a fait son entrée à la Bourse de Shanghai deux jours plus tard. Le cours de son action a alors augmenté de 460 %. Pour autant, comme le montre la fin peu glorieuse de l'exploit de Superman, la technologie est encore loin d'être arrivée à maturité. Si les entreprises chinoises devraient vendre 50 000 robots humanoïdes cette année, soit plus de trois fois plus que l'an dernier, la réalisation des logiciels constitue toujours le point faible de ces machines.

Pour mettre au point les modèles fondamentaux qui permettront aux robots d'accomplir de manière fluide une multitude de tâches utiles, la collecte des données est complexe, car le nombre nécessaire est très élevé. Les modèles qui équipent la génération actuelle d'humanoïdes comptent quelques milliards de « paramètres ». Pour reproduire le fonctionnement du corps humain, plusieurs centaines de milliards sont indispensables. Ces modèles sont ainsi d'une taille comparable à celle des grands modèles de langage qui alimentent les agents conversationnels. Mais il existe une différence essentielle. Les chatbots peuvent être entraînés à partir de l'immense quantité de textes numériques disponible sur Internet. Rassembler les données nécessaires pour apprendre à un robot à identifier un verre, à le saisir puis à le remplir de café est beaucoup plus difficile. Le robot doit intégrer des données concernant sa position dans l'espace, ainsi que la fragilité du verre ou la viscosité de son contenu. Toutes ces informations doivent être extraites d'expériences menées dans le monde réel ou de reproductions extrêmement détaillées de celui-ci. À l'heure actuelle, les robots humanoïdes sont alimentés par un assemblage hétéroclite de données, souvent issues de simulations de qualité médiocre. Les données collectées dans le monde réel sont beaucoup plus utiles et font désormais l'objet d'une véritable course. Les plus précieuses sont les données dites de « machine réelle », produites par les actions d'un robot, soit lorsqu'il est télécommandé, soit lorsqu'il accomplit lui-même certaines tâches. Une autre source importante consiste à enregistrer des êtres humains pendant qu'ils effectuent des opérations. Ces données, qualifiées d'« égocentriques », sont recueillies en équipant une personne d'un casque, de gants munis de capteurs haptiques et d'autres dispositifs enregistrant ses mouvements.

La Chine prend la tête de la course aux données issues de machines réelles, notamment grâce à des centres d'entraînement comme le Hubei Humanoid Innovation Centre. Dans cet immense établissement situé à Wuhan, dans le centre de la Chine, jusqu'à 100 robots passent plusieurs heures par jour à observer les êtres humains et à reproduire leurs gestes. Les ingénieurs ont réalisé plusieurs ateliers représentant des bars, des pharmacies et des hôtels afin de pouvoir entraîner, en situation réelle, les robots qui, dans un premier temps, sont alimentés par les gestes accomplis par des humains.

Le centre de Wuhan est l'un des 53 établissements spécialement construits en Chine pour décrypter les secrets des mouvements humains, selon les données d'Interact Analysis, une société de conseil. La plupart ont été créés au cours des deux dernières années. Trente-quatre autres sont en construction ou en projet. Un centre actuellement édifié à Shanghai pourra accueillir 1 000 humanoïdes. Une petite ville de la province côtière du Zhejiang dispose déjà de six centres d'entraînement. Ces établissements nécessitent beaucoup d'espace et de personnel, ainsi qu'une armée de robots humanoïdes de dernière génération dont le prix peut atteindre environ 15 000 dollars l'unité. De plus, huit heures passées, par exemple, à apprendre à verser du café ne produisent que trois heures de données réellement exploitables. Le reste est inutilisable, principalement en raison d'erreurs que les ingénieurs ne souhaitent surtout pas voir les robots reproduire. D'après une estimation, quelque 100 millions d'heures d'apprentissage seraient nécessaires pour mettre au point un robot capable d'effectuer une grande variété de tâches de la vie quotidienne, rendant le coût des modèles prohibitif. En Chine, l'État prend à sa charge une grande partie de la facture de ces centres. Environ quatre établissements sur cinq bénéficient d'un soutien public. Beaucoup fonctionnent dans le cadre de partenariats entre entreprises privées et collectivités locales. Ces dernières achètent les robots humanoïdes puis revendent aux entreprises les données qu'ils produisent. Les estimations varient, mais jusqu'à 70 % des humanoïdes fabriqués en Chine au premier semestre 2026 pourraient avoir été envoyés dans ces centres d'entraînement, soit environ 13 000 machines.

Dans le même temps, les fabricants chinois cherchent à recueillir des données égocentriques auprès de l'importante main-d'œuvre industrielle du pays, mais aussi auprès des nombreux jeunes sans emploi. Toute une industrie de petits fabricants d'équipements portables destinés à cette collecte de données a vu le jour. Certains espèrent que des jeunes accepteront de porter ces dispositifs chez eux dans le cadre d'un emploi à temps partiel. JD.com, le groupe de commerce électronique, a annoncé plus tôt cette année avoir lancé un programme visant à rémunérer 100 000 de ses salariés ainsi que 500 000 autres personnes pour enregistrer leurs propres mouvements. Dans un centre de la province côtière du Jiangsu qui aurait reçu des financements publics, l'entreprise rémunère également des personnes pour effectuer différentes tâches dans de faux supermarchés et d'autres environnements reconstitués. Au cours des deux prochaines années, elle prévoit de recueillir 10 millions d'heures de données correspondant à des situations humaines réelles.

Les données égocentriques produites par des humains sont cependant beaucoup moins utiles que celles recueillies directement sur des robots, en raison des différences entre les mouvements des membres humains et ceux des membres mécaniques. Même les données exploitables doivent ensuite être annotées : un être humain doit identifier manuellement chaque mouvement afin que le robot sache à quel membre ou à quelle action il correspond.

L'industrie chinoise des robots humanoïdes ne ressemble guère aux autres secteurs manufacturiers qui ont fait la réussite économique du pays. Au cours des prochaines années, elle devrait fabriquer et vendre des centaines de milliers de machines coûteuses,

mais à l'utilité encore discutable. La Chine entend prendre date sur ce marché prometteur, compte tenu du vieillissement de la population et de la diminution de la population active. Néanmoins, en termes de rentabilité, les investisseurs sont dubitatifs. Après sa forte appréciation au moment de son lancement, l'action Unitree a perdu 30 % de sa valeur. De leur côté, les concurrents américains misent sur des méthodes d'apprentissage moins coûteuses. Tesla, le premier fabricant américain d'humanoïdes, entraînerait notamment ses robots directement dans ses propres entrepôts, ce qui lui évite de financer la construction de centres spécialisés. Plusieurs entreprises utilisent également des vidéos représentant des mouvements humains afin d'entraîner leurs humanoïdes. Malgré tout, le recours à du personnel est nécessaire pour dresser les robots. Les États-Unis, disposant aujourd'hui de relativement peu de main-d'œuvre disponible, recourent à des travailleurs à bas coût résidant dans des pays pauvres. Les entreprises américaines arrivent ainsi à réduire les charges induites par l'alimentation des robots.

Malgré tout, la Chine semble presque assurée de conserver son avance dans la collecte de données destinées aux robots. Compte tenu de l'état actuel de la technologie et du temps nécessaire pour la perfectionner, le marché commercial des robots humanoïdes se développera certainement après 2030. Selon Morgan Stanley, la Chine pourrait alors vendre près de 450 000 robots par an.

Etats-Unis : le retour de la répression financière

Le 19 août dernier, le secrétaire d'État américain Scott Bessent a présenté un projet prévoyant que le Trésor américain rachète pour plusieurs dizaines de milliards de dollars d'obligations d'État à long terme. L'objectif recherché est de peser sur les taux d'intérêt à long terme. Pour le moment, cette annonce a eu un effet limité. Les taux ont d'abord reculé, avant de remonter légèrement, puis de repartir à la baisse. Ce dernier mouvement pourrait être lié aux informations selon lesquelles Scott Bessent envisagerait de nouveaux rachats, financés à partir du Treasury General Account, qui constitue en quelque sorte le compte bancaire du gouvernement auprès de la Réserve fédérale.

Cette année, les rendements des obligations souveraines sont en hausse au sein des pays de l'OCDE. L'inflation provoquée par le Covid et la guerre en Ukraine n'avait pas encore totalement disparu quand, le 28 février dernier, les États-Unis et Israël ont décidé de s'attaquer à l'Iran, entraînant une nouvelle hausse des cours du pétrole. Le vieillissement démographique pèse également sur les finances publiques. Par ailleurs, l'ampleur des besoins de financement privés nécessaires au développement des centres de données destinés à l'intelligence artificielle renchérit le coût du capital pour tous les emprunteurs, y compris pour les États.

Les acteurs des marchés obligataires commencent à prendre pleinement la mesure de l'endettement massif des économies avancées. Le déficit budgétaire américain atteint 6 % du PIB, un niveau jamais observé en dehors des périodes de récession ou de guerre. L'objectif affiché par Scott Bessent de le ramener à 3 % du PIB d'ici 2028 paraît difficilement crédible. D'autres grandes économies, notamment la France et le Japon, connaissent elles aussi une situation budgétaire dégradée sans perspective

d'assainissement. Plus inquiétant encore, plus de la moitié du déficit américain correspond désormais aux intérêts versés sur la dette accumulée par le passé. En France, le service de la dette devrait atteindre 100 milliards d'euros, soit plus que l'impôt sur le revenu. Le risque est de voir se mettre en place un cercle vicieux : hausse des taux, creusement du déficit, nouvelle hausse des taux, et ainsi de suite.

La question n'est pas seulement budgétaire. Elle est également politique pour l'administration de Donald Trump. Les élections de mi-mandat auront lieu dans moins de dix semaines et le thème du moment est celui du « pouvoir d'achat ». Or, deux dépenses particulièrement visibles pour les électeurs américains évoluent actuellement dans le mauvais sens : le prix de l'essence et le taux des prêts immobiliers à trente ans. En France, si les candidats critiquent la gestion budgétaire d'Emmanuel Macron, tous avancent des promesses coûteuses.

Avec ses rachats d'obligations, Scott Bessent tente donc de peser directement sur les taux pour réduire la facture de la dette. Habituellement, le Trésor considère que son rôle consiste à assurer le bon fonctionnement et la liquidité du marché obligataire en période de crise, et non à influencer les rendements lorsque la situation est plus calme. Le secrétaire d'État au Trésor adopte une autre conception, qui rappelle quelque peu le trader de fonds spéculatif qu'il fut autrefois. « Nous pensons que les rendements ne reflètent pas les fondamentaux sous-jacents », a-t-il déclaré lors d'une interview télévisée. Cette déclaration a suscité une réponse virulente de Stanley Druckenmiller, célèbre investisseur macroéconomique et ancien patron de Scott Bessent. Dans le Wall Street Journal, il lui a demandé de « laisser parler le marché obligataire ».

La Réserve fédérale, l'autre grand centre de décision de la politique macroéconomique américaine, cherche parfois elle aussi à influencer les taux obligataires. Elle peut le faire au moyen de programmes d'assouplissement quantitatif — en achetant des obligations contre création de réserves bancaires — ou, comme lors de l'« Operation Twist » de 2011, en vendant des titres du Trésor à court terme pour acheter des obligations à long terme. Cette dernière opération constituait en quelque sorte l'équivalent, du côté de la banque centrale, du dispositif aujourd'hui imaginé par Scott Bessent. En Europe, la tentation de renouer avec des rachats d'obligations sera de plus en plus grande. En France, un candidat propose d'annuler les emprunts détenus par la Banque centrale, ce qui reviendrait à une banqueroute partielle.

Les banques centrales ont pour missions de lutter contre l'inflation et de veiller au bon fonctionnement du système financier. Aux États-Unis, la Fed prend également en compte l'évolution de l'emploi et de la croissance. La soutenabilité des finances publiques relève des États, même si, ces dernières années, celle-ci, en raison de la hausse de l'endettement, est suivie par les banques centrales. Ces dernières entendent défendre leur indépendance par rapport au pouvoir central. Aux États-Unis, Kevin Warsh, le nouveau président de la Fed, choisi à l'issue d'un processus piloté par Scott Bessent et Donald Trump, s'oppose à tout retour des politiques d'assouplissement quantitatif. Il estime que la politique monétaire, pour être efficace, ne doit pas interférer directement avec les marchés financiers.

Scott Bessent n'est pas à l'abri des contradictions. Avant sa nomination comme secrétaire d'État au Trésor, il avait critiqué sa prédécesseure, Janet Yellen, lui reprochant d'avoir politisé le Trésor et empiété sur le travail de la Fed. Sous Mme Yellen, le Trésor avait augmenté la part de la dette publique émise sur des maturités courtes. Tout comme les rachats proposés par Scott Bessent, cette politique revenait à déplacer une partie de l'endettement des maturités longues vers les maturités courtes. Scott Bessent avait accusé l'administration démocrate de vouloir peser sur le cours des élections en jouant sur la dette publique américaine.

Les rachats d'obligations ne constituent que la dernière initiative de l'administration américaine visant à contrer la hausse des rendements. En juillet, Scott Bessent est intervenu en coordination avec les autorités japonaises afin de soutenir le yen tout en limitant autant que possible les conséquences sur le marché des bons du Trésor américains. La mise en place, actuellement évoquée, d'une ligne de swap en dollars avec les Émirats arabes unis permettrait également d'éviter que le fonds souverain émirati ne soit contraint de vendre ses titres du Trésor américain en cas de tensions financières. Par ailleurs, au cours de l'année écoulée, Fannie Mae et Freddie Mac, les organismes soutenus par le gouvernement qui regroupent et titrisent les crédits immobiliers, ont augmenté leurs achats de titres adossés à des créances hypothécaires. Cette stratégie semble avoir eu pour objectif de faire baisser les taux des prêts immobiliers. Le soutien apporté au peso argentin alors que le président Javier Milei était engagé dans une bataille électorale serrée avait également illustré la volonté de Scott Bessent d'utiliser la puissance financière américaine à des fins politiques.

À long terme, les interventions du secrétaire d'État au Trésor ne produiront peut-être pas d'effets considérables. Elles pourraient néanmoins permettre de faire baisser légèrement les rendements obligataires, au moins jusqu'aux élections de mi-mandat. Il s'agirait alors d'une politisation particulièrement assumée du marché des bons du Trésor. Face à l'interventionnisme de l'administration républicaine, les marchés disposent d'autres soupapes. Après l'annonce des rachats d'obligations, le dollar a fortement baissé tandis que le cours de l'or a augmenté. Ces deux mouvements témoignent d'un scepticisme croissant des investisseurs à l'égard des actifs américains.

La combinaison de taux obligataires plus faibles et d'un dollar en recul est susceptible d'accroître les tensions inflationnistes. Les prix des produits importés augmentent et le coût du crédit est plus faible, favorisant la demande. Or, l'économie américaine est déjà confrontée à l'inflation. Face à cette menace, les investisseurs pensent que la Fed pourrait augmenter ses taux lors de sa prochaine réunion, en septembre. Kevin Warsh affirme qu'il « ne déviera pas » de son objectif consistant à ramener l'inflation vers la cible de 2 % de la banque centrale. Un assouplissement conduit par le Trésor parallèlement à un resserrement mené par la Fed pourrait ainsi donner lieu, dans les prochains mois, à une étonnante lutte d'influence en matière de politique monétaire. Donald Trump se plaint depuis longtemps du niveau élevé des taux d'intérêt. Scott Bessent a peut-être calculé qu'en cherchant ouvertement à faire baisser les rendements, il montrerait au président

qu'il agit, même si les marchés finissent par résister à ses efforts. Mais plus il intervient, plus il accroît la pression exercée sur Kevin Warsh.

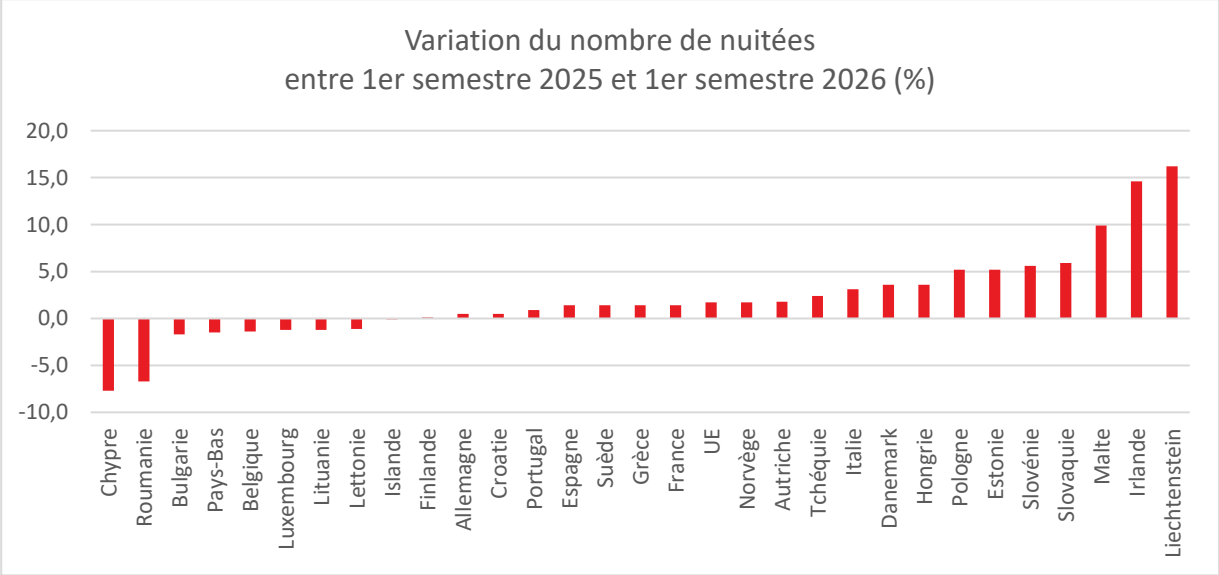
Plus la situation d'endettement des États se détériore, plus la tentation d'intervenir sur les marchés devient forte. Le Japon en fournit une illustration avec ses interventions répétées sur le yen et sur son propre marché obligataire. Dans l'histoire, les gouvernements — y compris celui des États-Unis après la Seconde Guerre mondiale — ont fréquemment géré des niveaux de dette élevés grâce à la « répression financière » : plafonnement des rendements obligataires, incitation ou contrainte faite aux épargnants nationaux de détenir de la dette publique et utilisation de l'inflation pour réduire progressivement la valeur réelle de celle-ci. Les investisseurs doivent désormais déterminer s'ils considèrent toujours le marché des bons du Trésor américain comme un espace stable, protégé des interventions politiques et de la répression financière. En manipulant les rouages du marché obligataire, les États-Unis risquent d'avoir quelques déconvenues.

Hausse des nuitées touristiques en Europe

Au cours du premier semestre 2026, les hébergements touristiques de l'Union européenne ont enregistré 1,321 milliard de nuitées, soit une hausse de 1,7 % par rapport aux six premiers mois de 2025, durant lesquels 1,299 milliard de nuitées avaient été comptabilisées.

Au niveau national, l'Irlande (+14,6 %), Malte (+9,9 %) et la Slovaquie (+5,9 %) ont enregistré les plus fortes progressions du nombre de nuitées dans les hébergements touristiques au cours des six premiers mois de l'année par rapport à la même période de 2025. À l'inverse, neuf pays ont enregistré une baisse, les reculs les plus importants ayant été constatés à Chypre (-7,7 %) et en Roumanie (-6,7 %).

Au premier semestre 2026, les nuitées réalisées par les visiteurs étrangers c'est-à-dire les non-résidents du pays concerné, qu'ils soient originaires de l'Union européenne ou de pays tiers, ont progressé de 2,5 % par rapport à la même période de 2025. Leur hausse a ainsi été près de trois fois supérieure à celle des nuitées effectuées par les touristes résidents dans leur propre pays, qui n'ont augmenté que de 0,9 %. Les visiteurs étrangers, ont représenté près de la moitié des nuitées (48,9 %) au premier semestre 2026. Cette proportion varie toutefois fortement d'un État membre à l'autre. La part la plus élevée de nuitées réalisées par des touristes étrangers a été observée à Malte (95,2 %), à Chypre (92,6 %) et au Luxembourg (87,7 %). À l'inverse, les visiteurs étrangers ont représenté moins du quart des nuitées en Allemagne (18,5 %), en Pologne (19,8 %) et en Roumanie (23,0 %).

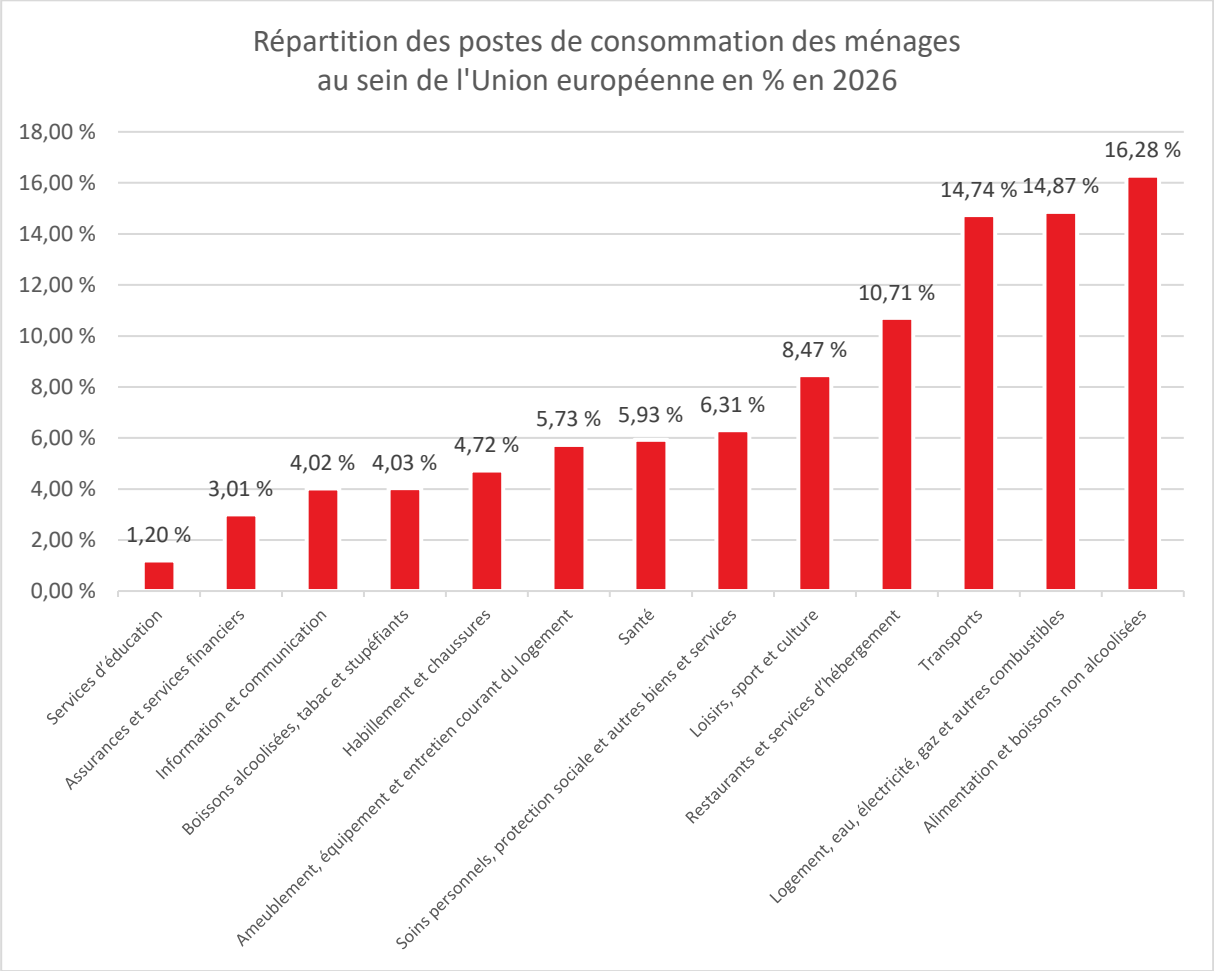


Données Eurostat

Les postes de consommation des ménages en Europe

En janvier 2026, près de la moitié (46,0 %) des dépenses totales de consommation des ménages dans l'Union européenne était, selon Eurostat, consacrée à trois grandes catégories : l'alimentation et les boissons non alcoolisées ; le logement, l'eau et l'énergie et les transports. Chacune de ces catégories a enregistré d'importantes hausses de prix au cours d'au moins une des dernières années, ce qui souligne leur rôle dans l'augmentation générale des prix à la consommation observée sur cette période.

Dans l'ensemble de l'Union européenne, la part des dépenses a augmenté pour trois catégories entre janvier 2025 et janvier 2026 : les loisirs, le sport et la culture (+1,2 point de pourcentage), les services de restauration et d'hébergement (+0,3 point) et l'éducation (+0,1 point). À l'inverse, les diminutions les plus importantes ont concerné la part des dépenses consacrées aux transports (-0,4 point de pourcentage) et à l'information et la communication (-0,3 point).



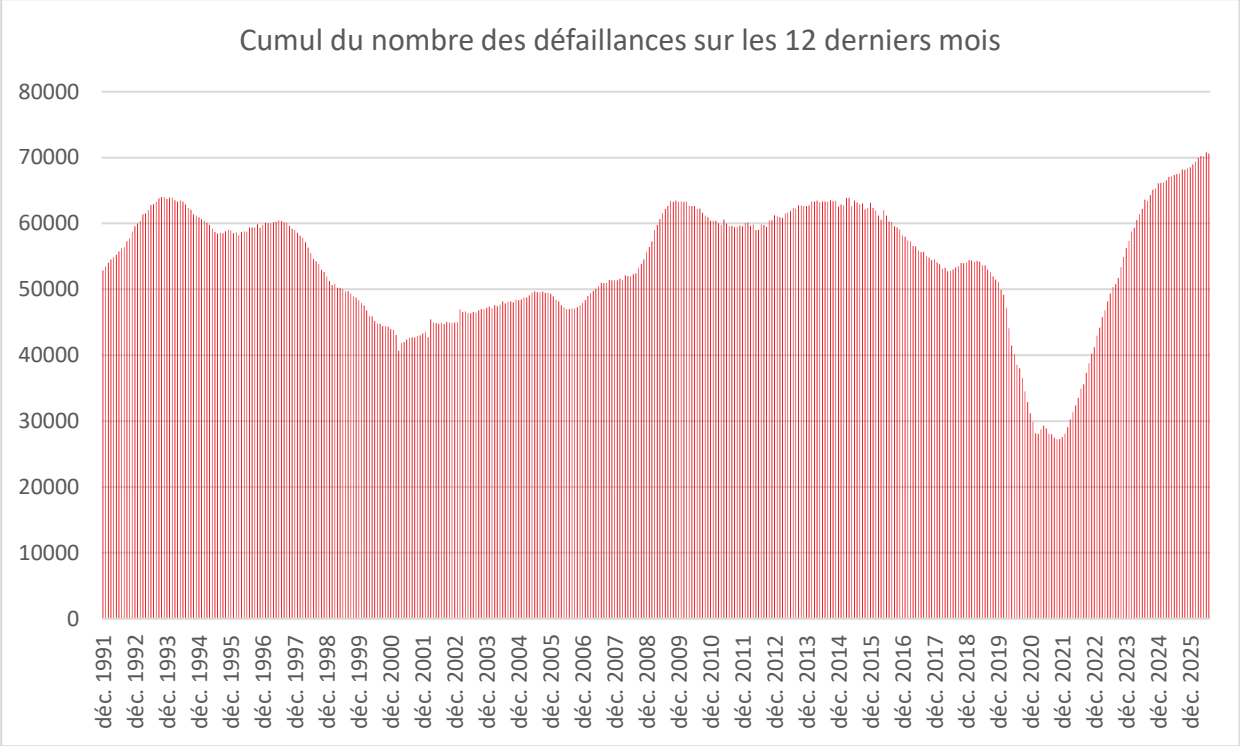
Données Eurostat

Défaillances d'entreprises : petite baisse en juillet

À fin juillet 2026, le nombre de défaillances est, selon la Banque de France, en très légère baisse, à 70 605 en cumul sur douze mois contre 70 816 en juin. Cette stabilité est visible dans la plupart des secteurs d'activité et des tailles d'entreprises.

Le niveau des défaillances, demeurant élevé, s'explique en partie par une conjoncture dégradée, imputable à la hausse du prix de l'énergie aux incertitudes accrues qui ont fragilisé la situation financière de certaines entreprises.

En parallèle, la population d'entreprises continue de s'accroître. Selon l'INSEE, plus de 1,2 million d'entreprises ont été créées à fin juillet 2026 sur 12 mois glissant, en hausse de 10,8 % par rapport au cumul 12 mois arrêté à fin juillet 2025.



Données INSEE

AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Lundi 7 septembre

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat diffusera une **nouvelle estimation du PIB et de l'emploi au deuxième trimestre**, accompagnée des **principaux agrégats des comptes nationaux**.

En **Allemagne**, la **production industrielle de juillet** sera rendue publique.

En **Chine**, les **chiffres du commerce extérieur d'août** seront attendus.

Au **Japon**, les **principaux indicateurs avancés de juillet** seront publiés.

Aux **États-Unis**, les marchés seront fermés à l'occasion de la **fête du Travail**.

Mardi 8 septembre

En **France**, seront publiés les **résultats du commerce extérieur et de la balance des paiements de juillet**, ainsi que les **indices Notaires-Insee des prix des logements anciens au deuxième trimestre**.

En **Allemagne**, les **chiffres du commerce extérieur de juillet** seront rendus publics.

Au **Japon**, une **deuxième estimation du PIB du deuxième trimestre** sera publiée. Les résultats de la **balance courante de juillet** seront également communiqués.

Mercredi 9 septembre

En **France**, les **chiffres de la production industrielle de juillet** seront publiés.
En **Chine**, les **indices des prix à la consommation et à la production d'août** seront rendus publics.

Dans la **zone euro**, la **réunion de politique monétaire de la BCE** débutera et se poursuivra sur deux jours.

Jeudi 10 septembre

Dans la **zone euro**, la **décision de politique monétaire de la BCE** sera annoncée. Elle sera accompagnée d'une **conférence de presse** et de nouvelles **projections macroéconomiques**.

Aux **États-Unis**, seront publiés l'**indice des prix à la production d'août**, les **inscriptions hebdomadaires au chômage** et les **ventes de logements anciens d'août**.

Vendredi 11 septembre

En **Allemagne**, les **résultats définitifs de l'inflation d'août** seront rendus publics.

Pour l'**Union européenne**, Eurostat publiera les **principaux résultats de l'enquête sur les forces de travail au deuxième trimestre**.

Au **Japon**, les résultats de l'**enquête trimestrielle sur les perspectives des entreprises** seront communiqués.

Aux **États-Unis**, l'**indice des prix à la consommation d'août** ainsi que l'**indice préliminaire de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan pour septembre** seront publiés.

Lundi 14 septembre

Au **Canada**, Statistique Canada diffusera l'**indice des prix à la consommation d'août**.

Mardi 15 septembre

En **France**, l'Insee publiera les **résultats définitifs de l'inflation d'août** ainsi que les **résultats détaillés de l'indice du coût du travail au deuxième trimestre**.

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat communiquera les **taux d'emplois vacants au deuxième trimestre**.

En **Allemagne**, l'**indice ZEW du sentiment économique de septembre** sera publié.
En **Chine**, seront rendus publics les chiffres d'août relatifs à la **production industrielle**, aux **ventes au détail**, à l'**investissement** et au **marché immobilier**.

Aux **États-Unis**, la **réunion de politique monétaire de la Réserve fédérale** débutera et se poursuivra sur deux jours. L'**indice manufacturier Empire State de septembre** sera également publié.

Mercredi 16 septembre

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat publiera l'**indice du coût du travail au deuxième trimestre**, la **production industrielle de juillet** ainsi que les résultats du **commerce international de biens de juillet**.

Aux **États-Unis**, la **Réserve fédérale annoncera sa décision de politique monétaire**. Celle-ci sera accompagnée de nouvelles **projections économiques** et d'une **conférence de presse**. Seront également publiés les **ventes au détail d'août** ainsi que les **prix à l'importation et à l'exportation d'août**.

Jeudi 17 septembre

Dans la **zone euro**, Eurostat publiera les **résultats définitifs de l'inflation d'août**.
Aux **États-Unis**, seront communiqués les **mises en chantier de logements et permis de construire d'août**, les **promesses de ventes de logements d'août** ainsi que les **inscriptions hebdomadaires au chômage**.

Au **Japon**, la **réunion de politique monétaire de la Banque du Japon** débutera et se poursuivra sur deux jours.

Vendredi 18 septembre

Pour la **zone euro**, Eurostat diffusera les chiffres de la **production dans le secteur de la construction de juillet**.

Au **Japon**, seront publiés l'**indice des prix à la consommation d'août** et la **décision de politique monétaire de la Banque du Japon**.

Aux **États-Unis**, seront communiquées la **production industrielle** et l'**utilisation des capacités de production d'août**.

Mardi 22 septembre

Dans la **zone euro**, la Commission européenne publiera l'**estimation rapide de la confiance des consommateurs de septembre**.

Mercredi 23 septembre

Dans la **zone euro**, S&P Global publiera les **PMI préliminaires de septembre**.
Aux **États-Unis**, S&P Global diffusera également les **PMI préliminaires de septembre**.

Jeudi 24 septembre

En **France**, seront publiés les **résultats des enquêtes de conjoncture sectorielles**, l'**indicateur du climat des affaires de septembre** et l'**indice de confiance des ménages de septembre**.

En **Allemagne**, l'**indice Ifo du climat des affaires de septembre** sera rendu public.

Aux **États-Unis**, seront publiés les **ventes de logements neufs d'août**, les **transactions internationales du deuxième trimestre** ainsi que les **inscriptions hebdomadaires au chômage**.

Au **Canada**, les **ventes au détail de juillet** seront rendues publiques.

Vendredi 25 septembre

Aux **États-Unis**, seront communiquées les **commandes de biens durables d'août** ainsi que l'**indice définitif de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan pour septembre**.

Lundi 28 septembre

Au **Japon**, la Banque du Japon publiera le **compte rendu de sa réunion de politique monétaire des 30 et 31 juillet**.

Aux **États-Unis**, l'**indice manufacturier de la Fed de Dallas pour septembre** sera attendu.

Mardi 29 septembre

En **France**, l'Insee publiera la **dette publique au sens de Maastricht au deuxième trimestre**.

Dans la **zone euro**, la Commission européenne diffusera les **indicateurs de climat économique de septembre**.

En **Allemagne**, seront publiés les **résultats provisoires de l'inflation de septembre**.
Aux **États-Unis**, seront publiés l'**indice de confiance des consommateurs du Conference Board de septembre** ainsi que les résultats de l'**enquête JOLTS sur les offres d'emploi et les mouvements de main-d'œuvre d'août**.

Mercredi 30 septembre

En **France**, seront publiés les **résultats provisoires de l'inflation de septembre**, les **dépenses de consommation des ménages en biens d'août** ainsi que les **indices de prix de production et d'importation de l'industrie d'août**.

En **Allemagne**, seront communiqués les **chiffres du marché du travail de septembre**.

En **Chine**, seront publiés les **indices PMI officiels manufacturier et non manufacturier de septembre**.

Au **Japon**, seront communiquées les premières estimations de la **production industrielle d'août** ainsi que les **ventes au détail d'août**.

Aux **États-Unis**, seront publiés la **troisième estimation du PIB du deuxième trimestre**, les **revenus et dépenses des ménages d'août**, l'**indice des prix PCE** ainsi que les **estimations préliminaires du commerce extérieur et des stocks d'août**.

Jeudi 1er octobre

Dans la **zone euro**, Eurostat publiera les **chiffres du chômage d'août** et S&P Global diffusera le **PMI manufacturier définitif de septembre**.

Au **Japon**, la Banque du Japon publiera les résultats de l'**enquête Tankan du troisième trimestre** ainsi que la **synthèse des opinions exprimées lors de sa réunion de politique monétaire de septembre**.

Aux **États-Unis**, seront publiés l'**indice ISM manufacturier de septembre**, les **dépenses de construction d'août** et les **inscriptions hebdomadaires au chômage**.

Vendredi 2 octobre

Pour la **zone euro**, Eurostat publiera une **estimation rapide de l'inflation de septembre**.

Au **Japon**, seront publiés les **prix à la consommation de septembre dans la région de Tokyo**.

Aux **États-Unis**, seront attendus le **rapport mensuel sur l'emploi de septembre** et les **commandes industrielles d'août**.

Lundi 5 octobre

Pour la **zone euro**, Eurostat publiera les **prix à la production industrielle d'août** et S&P Global diffusera les **PMI des services et composite définitifs de septembre**.
Aux **États-Unis**, sera publié l'**indice ISM des services de septembre**.

Mardi 6 octobre

Pour la **zone euro**, Eurostat communiquera les résultats du **commerce de détail d'août**.
En **Allemagne**, les **commandes à l'industrie d'août** seront rendues publiques.
Aux **États-Unis**, les résultats de la **balance commerciale d'août** seront publiés.

Mercredi 7 octobre

En **France**, les **chiffres de la production industrielle d'août** seront attendus.

En **Allemagne**, la **production industrielle d'août** sera rendue publique.

Aux **États-Unis**, la Réserve fédérale publiera le **compte rendu de sa réunion de politique monétaire des 15 et 16 septembre**.

Jeudi 8 octobre

En **France**, seront publiés les **résultats du commerce extérieur et de la balance des paiements d'août**.

En **Allemagne**, les **chiffres du commerce extérieur d'août** seront rendus publics.

Au **Japon**, la **balance courante d'août** sera publiée.

Aux **États-Unis**, seront communiquées les **inscriptions hebdomadaires au chômage**.

Vendredi 9 octobre

Au **Japon**, les **dépenses de consommation des ménages d'août** seront publiées.

Aux **États-Unis**, sera diffusé l'**indice préliminaire de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan pour octobre**.

Au **Canada**, Statistique Canada publiera les résultats de l'**enquête sur la population active de septembre**.

Lundi 12 octobre

Aux **États-Unis**, les administrations fédérales seront fermées à l'occasion du **Columbus Day** ; les marchés d'actions resteront ouverts.

Mardi 13 octobre

En **Allemagne**, les **résultats définitifs de l'inflation de septembre** seront publiés.

En **Chine**, les **chiffres du commerce extérieur de septembre** seront attendus.

Aux **États-Unis**, seront publiées les **ventes de logements anciens de septembre**.

Mercredi 14 octobre

En **Chine**, seront publiés les **indices des prix à la consommation et à la production de septembre**.

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat publiera les **chiffres de la production industrielle d'août**.

Aux **États-Unis**, seront publiés l'**indice des prix à la consommation de septembre** et les **salaires réels de septembre**. La Réserve fédérale diffusera également son **Livre beige sur la situation économique dans les différentes régions américaines**.

Jeudi 15 octobre

En **France**, l'Insee publiera les **résultats définitifs de l'inflation de septembre** ainsi que l'**indice de référence des loyers du troisième trimestre**.

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat communiquera les résultats du **commerce international de biens d'août**.

Aux **États-Unis**, seront publiés l'**indice des prix à la production de septembre**, les **ventes au détail de septembre**, les **stocks des entreprises d'août**, l'**indice manufacturier Empire State d'octobre** ainsi que les **inscriptions hebdomadaires au chômage**.

LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2024	2 918	4 304	2 177	1 590	15 044
PIB par tête en 2024 En euros	42 185	50 764	36 893	32 483	43 196
Croissance du PIB 2025	+0,9 %	+0,2 %	+0,7 %	+2,8 %	+1,5 %
Deuxième trimestre 2026	+0,0 %	+0,2 %	+0,2 %	+0,7 %	+0,2 %
Inflation En % août 2026	2,7	2,9	3,2	4,5	3,3
Taux de chômage en % - juillet 2026	8,3	4,0	5,8	10,0	6,4
Durée annuelle du Travail (2024)	1499	1338	1704	1624	-
Âge légal de départ à la retraite (2025)	62,9	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2024) en %	34,8	35,2	38,4	30,8	34,3
Dépenses publiques En % du PIB 2025	57,5	50,5	51,2	45,3	49,7
Solde public En % du PIB 2025	-5,1	-2,7	-3,2	-2,4	-2,9
Dette publique En % du PIB 2025	115,6	63,5	137,1	100,6	87,4
Balance des paiements courants En % du PIB – déc. 24	+0,4	+5,7	+1,4	+3,0	+2,8
Échanges de biens En % du PIB – déc.24	-2,8	+5,6	+2,5	-2,5	+1,1
Parts de marché à l'exportation En % 2024	2,5	6,6	2,6	1,7	22,8
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut déc. 24	18,0	20,2	11,2	13,4	15,2
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État en % (29/08/2026)	4,127	3,279	4,101	3,732	-

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 Philippe Crevel
est une publication de Philippe Crevel Conseils a

Comité de rédaction de La Lettre Eco : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christopher Anderson

Tous les articles sont rédigés par Philippe Crevel sauf mention contraire. Toute utilisation totale des articles de la Lettre Eco doit fait l'objet d'une autorisation de la rédaction. Toute reprise doit donner lieu à mention suivante : « Lettre Eco de Philippe Crevel »

Contact

Philippe Crevel Conseils - Lorello Eco Data
28 bis, rue du Cardinal Lemoine 75005 Paris
Tél. : 01 76 60 85 39 06 03 84 70 36

Abonnement

JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE PHILIPPE CREVEL POUR UN AN

Conditions tarifaires

abonnement simple 2 000 euros hors taxes 2400 TTC les 52 numéros
abonnement multiple : contacter le service des abonnements au 01 76 60 86 05

Mode de paiement

Par chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECO DATA
Par Virement bancaire : contacter LORELLO ECO DATA

Adresse de facturation

Nom ----------

Prénom ----------

Fonction : ----------

Organisme : ----------

Adresse : ----------

Code Postal : ----------Ville : ----------

Tél. : ----------

E-mail :----------