P2C
PHILIPPE CREVEL CONSEILS

LA LETTRE
ÉCO
N°719
19 SEPTEMBRE 2026

L'édito de la semaine

- Minuit moins le quart, docteur Schweitzer

Marchés financiers, Épargne, Revenus et Patrimoine

- La France dans l'œil du cyclone
- Wall Street insubmersible ?
- Hausse des taux directeurs aux Etats-Unis : indépendance confirmée de la FED
- Le tableau financier de la semaine

Économie

- L'intelligence artificielle, un quatrième facteur de production ?
- Les politiques monétaires non conventionnelles : la solution pour Etats endettés ?
- Avantages et inconvénients de la forward guidance

Conjoncture et actualités

- France : le pire n'est jamais certain
- Productivité : le décrochage européen
- L'inflation sous le tempo de l'énergie

Horizons

- L'intelligence artificielle, destructrice ou créatrice d'emplois ?
- L'industrie automobile chinoise à la conquête du monde

Graphiques

- Près de 50 000 suicides par an en Europe
- Salaires : une accélération portée par le Smic
- Les créations d'entreprises en hausse

Agenda économique et financier

Statistiques

LA CITATION DE LA SEMAINE

« Nous avons atteint le point où, faute d'agir, nous devrons sacrifier soit notre prospérité sociale, soit notre environnement, soit notre liberté .»

Mario Draghi
Rapport sur la compétitivité européenne, septembre 2024

L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

Minuit moins le quart, docteur Schweitzer

Donald Trump continue à imprimer sa marque dans les relations internationales. Après avoir pris en otage l'économie mondiale avec l'Iran, il menace de sanctions l'Europe et le Canada, qui entendent se rapprocher sur le plan commercial. En proposant à ce dernier de devenir membre associé de l'Union européenne, la Commission européenne a provoqué une réaction immédiate du Président américain. Ce dernier estime que le Canada fait partie de sa chasse gardée et a vocation à devenir le 51e État de l'Union. Cette passe d'armes confirme que les États-Unis sont désormais dans le rapport de force. L'humiliation des alliés est permanente, du discours du vice-président JD Vance, le 14 février 2025 à Munich, aux pressions exercées sur les Européens en raison de leur non-participation à la guerre contre l'Iran déclenchée le 28 février dernier.

Donald Trump considère que le monde se divise en deux : les grandes puissances – les États-Unis, la Chine, voire la Russie – et les autres pour lesquelles il n'éprouve que de la condescendance, quand ce n'est pas du mépris. Il n'a en aucun cas consulté les Européens lors du déclenchement de la guerre au Moyen-Orient. Il a décidé de mettre un terme à quatre-vingts ans de libre-échange d'un trait de signature, sans en référer à ses alliés ou à l'Organisation mondiale du commerce. Il entend redessiner à sa guise le marché de l'énergie. Ce changement de cap s'accompagne du retour de la prédation, avec la prise de contrôle de mines ou de gisements de pétrole.

L'Europe doit faire face à un triple défi : le retour de la violence dans les relations internationales, la fin de l'énergie abondante et bon marché et celle de la protection américaine automatique. Elle doit également faire face à la montée en puissance économique de la Chine qui la concurrence directement désormais. Son effacement dans les secteurs liés aux données numériques l'expose à une coûteuse dépendance. Les États européens sont menacés de marginalisation économique et politique.

La faiblesse européenne est toutefois antérieure à l'apparition de cette nouvelle donne géopolitique. L'érosion des gains de productivité, qui sont le facteur premier de la croissance, date de la fin des années 1990. Celle-ci est à l'origine d'une partie de l'écart de richesse de part et d'autre de l'océan Atlantique. L'Europe fait du surplace depuis la création de la monnaie unique qui a été un moment fort de son histoire mais qui ne

constitue en aucun cas une fin ultime. Peu de progrès ont été réalisés depuis, si ce n'est la création de mécanismes destinés à éviter la réédition d'une crise des dettes souveraines.

Comme l'ont souligné les rapports Draghi ou Letta, le marché unique des capitaux demeure à construire. Il est assez surprenant qu'un quart de siècle après la mise en place de l'euro, trente ans après le marché unique, celui-ci reste à parachever, en particulier dans le domaine financier. Dans ce contexte, les capitaux européens préfèrent se placer aux États-Unis où ils sont mieux rémunérés. Le marché européen des capitaux souffre également de l'étroitesse du budget européen, autour de 1 % du PIB, et de la quasi-absence de titres d'emprunt communautaires.

Depuis 2005, l'Europe manque d'élan et d'ambition. Avec le Brexit, en 2016, elle est constamment sur la défensive. À sa décharge, les gouvernements des États membres en ont fait un parfait bouc émissaire. Avec près de 450 millions d'habitants à fort pouvoir d'achat, elle est pourtant un marché de consommation de référence. Avec son réseau d'infrastructures et ses écoles de renommée internationale, elle dispose d'importants atouts. Son tissu industriel est d'une rare densité. Automobile, aéronautique, construction navale, électricité, agroalimentaire, médicaments, machines-outils sont autant de secteurs dans lesquels les États membres excellent.

Pourtant, la tentation est grande de démonter les acquis de soixante-dix ans de construction européenne et d'en revenir aux batailles de chapelle au moment même où règne la compétition entre grandes puissances. Face aux États-Unis, à la Russie, à la Chine et à l'Inde ou au Brésil, demain, les États européens ne peuvent continuer à peser sur le cours de l'histoire que s'ils sont unis.

Pour éviter la marginalisation, ils doivent bâtir en commun une stratégie pour l'énergie, l'intelligence artificielle et la défense. Sur ces trois sujets, nul État membre de l'Union européenne n'est maître de son destin. La voie fédérale suppose sans nul doute des abandons de souveraineté, mais cela est la condition sine qua non pour retrouver le chemin de la croissance et, à la clé, la possibilité de maintenir les valeurs européennes de justice et de solidarité.

Pour l'Europe, l'heure n'est plus aux incantations mais aux choix. Il est déjà minuit moins le quart.

Philippe Crevel

La France dans l'œil du cyclone

Le taux de l'obligation assimilable du Trésor français a dépassé 4,5 % et l'écart avec son homologue allemande a atteint 104 points de base, soit plus d'un point de pourcentage, ce qui constitue une première depuis 2012. Les incertitudes politiques et le maintien d'un déficit public supérieur à 5 % du PIB expliquent la hausse des taux en France. L'annonce, par Sébastien Lecornu, d'un effort budgétaire portant sur 54 milliards d'euros n'a pas complètement rassuré les investisseurs. Le plan du Premier ministre devra, en effet, passer le cap du Parlement, ce qui n'est pas évident. Un sentiment de défiance s'installe à l'encontre de la France, nourri par l'incapacité du gouvernement à respecter ses objectifs en matière de déficit public. L'écart de taux entre la France et l'Allemagne pourrait rapidement atteindre 120 points de base. La zone de danger se situe certainement à partir de 150 points de base.

Dans ce contexte, la Bourse de Paris enregistre une sixième semaine consécutive de baisse, avec un CAC 40 sous les 8 100 points. Les autres indices européens sont également en recul. Les marchés n'ont ainsi pas profité de la détente toute relative des prix du pétrole car le prix du baril de Brent s'élevait, vendredi 18 septembre, à 104 dollars. Cette légère détente a été favorisée par les mesures prises par l'Arabie saoudite pour rétablir, dans les prochains jours, le flux de pétrole sur un oléoduc vital, tandis que certains pétroliers continuent de traverser le détroit d'Ormuz. Saudi Aramco a néanmoins prévenu au moins deux raffineurs européens qu'ils ne recevraient aucune cargaison de brut le mois prochain. Les clients européens, normalement approvisionnés chaque mois dans le cadre de contrats réguliers, doivent donc rechercher des volumes de remplacement.

Wall Street insubmersible ?

En théorie, la hausse des taux directeurs par la Fed et celle des taux obligataires auraient dû peser sur les actions américaines. Dans la réalité, leur effet a été limité. Le Dow Jones et le S&P 500 ont certes cédé un peu de terrain, mais de manière contenue. De son côté, le Nasdaq a poursuivi sa marche en avant.

Le rendement des obligations d'État américaines à dix ans a atteint 5,04 %, son niveau le plus élevé depuis 2007. Malgré cette tension spectaculaire sur le marché obligataire, les grands indices américains, dont le S&P 500, sont parvenus à préserver leurs positions. Habituellement, une remontée des taux longs agit doublement sur les marchés actions. Elle renchérit le coût du financement des entreprises et peut, à terme, ralentir l'activité économique. Elle augmente également l'attractivité relative des obligations. Quand des titres d'État réputés sûrs offrent des rendements proches de 5 %, les investisseurs peuvent être tentés de réduire leur exposition aux actifs plus risqués.

Les investisseurs étrangers toujours actifs à Wall Street

Depuis le début de l'année, les investisseurs non-résidents auraient acquis plus de 600 milliards de dollars d'actions américaines, contre environ 400 milliards de dollars de titres de dette, selon Deutsche Bank. Cette répartition constitue une rupture par rapport aux habitudes des investisseurs internationaux. Pendant des décennies, les bons du Trésor américain ont été l'un des principaux réceptacles de l'épargne mondiale. La profondeur du marché, la liquidité du dollar et le statut de valeur refuge des États-Unis assuraient une demande structurelle pour la dette fédérale.

Les interrogations concernant la politique budgétaire américaine, le niveau de la dette publique et les relations de plus en plus conflictuelles des États-Unis avec plusieurs de leurs partenaires traditionnels contribuent à réduire l'attrait relatif des titres publics américains. Dans le même temps, les entreprises américaines, en particulier celles liées aux nouvelles technologies et à l'intelligence artificielle, continuent d'attirer une part non négligeable de l'épargne mondiale.

La bonne tenue des indices américains repose également sur les résultats des sociétés cotées. La remontée des taux a pourtant entraîné une réduction sensible des multiples de valorisation. Le S&P 500 se négocie actuellement autour de 21 fois les bénéfices anticipés à douze mois, contre environ 26 fois en début d'année. Cette contraction aurait pu provoquer une correction importante des cours. Elle a été compensée par la forte progression des profits. Le marché américain est ainsi passé d'une logique principalement fondée sur l'expansion des multiples à une logique davantage alimentée par les bénéfices. En début d'année, les analystes tablaient sur une progression d'environ 14 % des résultats des entreprises américaines en 2026. Cette estimation atteint désormais 32 %. Cette révision explique une large part de la résistance de Wall Street. Tant que les profits progressent suffisamment rapidement, les investisseurs peuvent accepter simultanément des taux longs élevés et des valorisations encore supérieures aux moyennes historiques.

Les entreprises technologiques jouent un rôle déterminant dans cette évolution. Leurs perspectives de croissance, notamment autour de l'intelligence artificielle, continuent de justifier, aux yeux des investisseurs, une prime importante par rapport aux secteurs traditionnels.

Une équation néanmoins de plus en plus fragile

La hausse du rendement des obligations américaines n'est cependant pas sans conséquence. À mesure que les taux progressent, la comparaison entre actions et obligations devient moins favorable aux premières. La prime de risque des actions américaines, c'est-à-dire l'écart entre le rendement attendu des actions et celui des titres considérés comme sans risque, est devenue négative depuis 2024. Une telle situation demeure inhabituelle. Elle avait néanmoins déjà été observée dans les années 1990, période durant laquelle les marchés actions américains avaient continué de progresser. Une prime de risque négative ne signifie donc pas nécessairement qu'une correction est imminente. Elle traduit, en revanche, une moindre marge de sécurité. Quand les

obligations d'État offrent des rendements élevés, les investisseurs deviennent plus exigeants à l'égard des entreprises et beaucoup plus sensibles à toute révision des perspectives de bénéfices.

La question centrale n'est donc peut-être pas de savoir si un taux à dix ans supérieur à 5 % provoquera mécaniquement une baisse de Wall Street, mais jusqu'à quel niveau les rendements obligataires peuvent monter sans remettre en cause les anticipations de croissance et de profits.

Le paradoxe américain

Les États-Unis se trouvent ainsi confrontés à un paradoxe. La croissance de la dette publique impose au Trésor de rémunérer davantage les investisseurs, tandis que les entreprises américaines continuent d'attirer massivement les capitaux internationaux. Cette coexistence est possible tant que la croissance demeure solide et que les bénéfices augmentent. Elle pourrait devenir plus délicate si les tensions inflationnistes persistaient ou si la situation budgétaire américaine provoquait une nouvelle hausse des taux longs.

Hausse des taux directeurs aux Etats-Unis : indépendance confirmée de la FED

Le président de la banque centrale américaine, Kevin Warsh, n'aura pas tardé à affirmer son indépendance. Nommé par Donald Trump avec l'espoir, du côté de la Maison-Blanche, d'obtenir une politique monétaire plus accommodante, le nouveau président de la Fed a pris la direction opposée. Mercredi, le comité de politique monétaire a décidé, à l'unanimité, de relever de 0,25 point les taux directeurs américains. Ceux-ci évoluent désormais dans une fourchette comprise entre 3,75 et 4 %. Cette décision marque la première hausse des taux aux États-Unis depuis juillet 2023. Elle traduit le retour au premier plan de la lutte contre l'inflation, après plusieurs mois durant lesquels les responsables de la banque centrale avaient opté pour l'attentisme.

Kevin Warsh a justifié ce choix par la persistance des tensions inflationnistes. Depuis plus de cinq ans, la hausse des prix demeure supérieure à l'objectif de 2 % fixé par la Réserve fédérale. Les données publiées au cours de l'été n'ont pas, selon lui, apporté de preuves suffisantes d'une décrue durable de l'inflation sous-jacente. Le président de la Fed entend ainsi privilégier les tendances de fond plutôt que les mouvements ponctuels des indices de prix. Cette doctrine l'a conduit à considérer que le statu quo comportait désormais davantage de risques qu'un léger resserrement monétaire.

Une économie américaine toujours solide

La Réserve fédérale avance trois arguments pour expliquer sa décision. Le premier tient à la résistance de l'économie américaine. La croissance demeure suffisamment soutenue pour permettre une hausse des taux sans faire peser, à ce stade, de risque majeur sur l'emploi. La Fed a d'ailleurs relevé sa prévision de croissance pour 2026. Elle table désormais sur une progression du PIB de 2,3 %. Dans le même temps, elle a abaissé de 0,2 point sa prévision de taux de chômage, qui s'établirait à 4,1 %.

Le deuxième argument concerne précisément l'évolution des prix. Les responsables de la Fed estiment que les données récentes ne permettent plus de considérer les tensions inflationnistes comme transitoires. L'inflation sous-jacente mesurée par l'indice PCE est désormais attendue à 3,4 % en 2026. Les chiffres publiés ces dernières semaines ont renforcé les inquiétudes. L'indice des prix à la consommation du mois d'août, publié le 11 septembre, a fait apparaître une hausse des prix hors énergie et alimentation de 0,3 % sur un mois, supérieure aux anticipations. Cette mesure exclut pourtant deux composantes directement affectées par la forte remontée des cours du pétrole.

Le troisième élément mis en avant par Kevin Warsh est géopolitique. La recrudescence des tensions au Moyen-Orient et la hausse du prix du pétrole ont modifié l'environnement monétaire en quelques semaines. Le franchissement de la barre des 100 dollars pour le baril a ravivé le risque d'une transmission du choc énergétique à l'ensemble de l'économie. Après plusieurs mois de relative détente sur le front des prix, les investisseurs craignent désormais des effets de second tour sur les coûts de production, les transports et les salaires.

Un statu quo sur les taux directeurs aurait pu accentuer les tensions déjà importantes sur le marché obligataire. Les rendements des emprunts d'État américains sont, en effet, revenus à des niveaux rarement observés depuis la crise financière. Après l'annonce de la Fed, le taux des bons du Trésor à deux ans a gagné plus de dix points de base pour atteindre 4,73 %, son niveau le plus élevé depuis 2024. Le rendement de l'emprunt à dix ans est resté proche de 4,97 %, après avoir récemment dépassé le seuil des 5 %, niveau inédit depuis 2007. La réaction des marchés financiers a été immédiate. Le S&P 500 a reculé de 0,56 % au cours de la séance du 16 septembre, tandis que le Nasdaq est resté pratiquement stable. De son côté, le cours de l'or était orienté à la hausse.

Les investisseurs doivent désormais composer avec la perspective de taux durablement élevés. Le niveau des rendements obligataires augmente le coût du crédit pour les ménages et les entreprises et modifie également les arbitrages entre actions et obligations. Kevin Warsh a néanmoins rejeté l'idée selon laquelle la Fed aurait agi sous la pression des marchés obligataires. Il reconnaît suivre avec attention leur évolution, mais attribue la remontée des rendements à trois facteurs principaux : la vigueur de l'économie américaine, l'augmentation des besoins de financement liée notamment aux investissements dans l'intelligence artificielle et les tensions géopolitiques. Il n'a, en revanche, pas mis directement en avant les inquiétudes concernant la politique budgétaire américaine, alors même que les déficits publics et les besoins de financement du Trésor contribuent également au débat sur l'évolution des taux longs.

Une nouvelle hausse encore possible avant la fin de l'année

Le relèvement annoncé mercredi pourrait ne constituer qu'une première étape. Les nouvelles projections de la Réserve fédérale indiquent désormais deux hausses de 0,25 point sur l'ensemble de l'année 2026. Une nouvelle augmentation des taux serait donc possible d'ici décembre.

Au sein du comité de politique monétaire, douze membres retiennent ce scénario. Deux membres envisagent le maintien des taux dans leur nouvelle fourchette de 3,75 à 4 %, tandis que quatre anticipent encore deux relèvements supplémentaires avant 2027.

Aucun membre du comité ne prévoit désormais de baisse des taux en 2026. Quatre responsables de la Fed envisagent toutefois plusieurs baisses en 2027.

Kevin Warsh face à Donald Trump

Cette décision place également le président de la Fed dans une situation politique délicate. Donald Trump espérait que sa nomination se traduirait par une baisse du coût de l'argent susceptible de soutenir encore davantage l'activité économique. Le porte-parole de Donald Trump, Kush Desai, a contesté le bien-fondé économique de la décision. Donald Trump a, quelques heures plus tard, réclamé publiquement une baisse rapide des taux. À quelques semaines des élections de mi-mandat de novembre, la remontée du coût du crédit constitue un sujet particulièrement sensible pour l'exécutif américain.

La décision de la Fed rappelle néanmoins une règle fondamentale du système monétaire américain. Si le président des États-Unis nomme le président de la Réserve fédérale, la banque centrale conserve son autonomie dans la conduite de la politique monétaire.

Le tableau des marchés financiers

	Résultats 18 septembre 2026	Évolution sur la semaine	Résultats 31 déc. 2025	Résultats 31 déc. 2024
CAC 40	8 065,02	-1,40 %	8 149,50	7 380,74
Dow Jones	51 682,64	-1,74 %	48 220,13	42 544,22
S&P 500	7 650,50	-0,08 %	6 879,57	5 881,63
Nasdaq Composite	26 522,55	+0,51 %	23 372,75	19 310,79
Dax Xetra (Allemagne)	25 296,44	-0,87 %	24 490,41	19 909,14
Footsie 100 (Royaume-Uni)	10 659,13	+0,27 %	9 931,38	7 451,74
Eurostoxx 50	6 236,20	-1,50 %	5 791,41	4 895,98
Nikkei 225 (Japon)	65 018,95	-0,38 %	50 339,48	39 894,54
Shanghai Composite	3 912,90	-0,85 %	3 968,84	3 351,76
Taux OAT France à 10 ans	+4,567 %	+0,119 pt	+3,561 %	+3,194 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+3,519 %	+0,017 pt	+2,862 %	+2,362 %
Taux Trésor US à 10 ans	+5,004 %	+0,055 pt	+4,138 %	+4,528 %
Cours de l'euro/dollar	1,1474	-1,39 %	1,1735	1,0380
Cours de l'once d'or en dollars	4 378,77	+0,02 %	4 325,17	2 613,95
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	103,92	-0,01 %	61,23	74,30
Cours du Bitcoin en dollars	80 970,2494	+5,09 %	87 566,4406	93 776,61

L'intelligence artificielle, un quatrième facteur de production ?

A côté des facteurs traditionnels que sont le capital, le travail et l'énergie, le Président de la réserve fédérale, Kevin Warsh, a indiqué lors du symposium de Jackson Hole, que l'intelligence artificielle (IA) était devenue, en quelques années, un nouveau facteur de production. Sur le plan de la théorie économique, il est certainement encore un peu tôt pour apprécier le rôle de l'IA dans l'équation de la croissance. Indéniablement, elle interfère avec les autres facteurs de la croissance et pèse sur la productivité qui est l'autre moteur de celle-ci.

Le développement de l'intelligence artificielle a provoqué une forte hausse des investissements dans le matériel informatique, les infrastructures de données (data center, réseaux, production électrique), le cloud et les plateformes. Les investissements dans l'intelligence artificielle atteignent déjà 1 000 milliards de dollars à l'échelle mondiale, dont 580 milliards de dollars pour les seuls États-Unis. Leur poids est de 1,8 % du PIB en 2026 et de 0,9 % du PIB à l'échelle mondiale. Ce ratio devrait atteindre 2,8 % du PIB des États-Unis et 1,4 % du PIB mondial en 2028. Aux Etats-Unis, les investissements en propriété intellectuelle ont atteint 7 % du PIB en 2026 contre 3,5 % en 2010. Les investissements en machines et équipements se sont élevés à 6,5 % du PIB en 2026 contre 4,2 % en 2010. Les ventes de semi-conducteurs sont passés, à l'échelle mondiale, de 20 milliards de dollars en rythme trimestriel à 150 milliards de dollars en 2026. L'intelligence artificielle nécessite des capitaux en grande quantité. Ce secteur se révèle comme l'un des plus capitalistes.

Le développement de l'intelligence artificielle entraîne une hausse de la consommation d'énergie. Les data centers ont consommé 450 térawattheures (TWh) d'électricité en 2024 (source : Agence internationale de l'énergie) et ils pourraient consommer 1 000 TWh en 2030 et 1 300 TWh en 2035. La consommation des data centers passerait donc de 1,5 % de la production mondiale d'électricité en 2024 à 3,2 % en 2030. D'autres estimations portent à 4 % la part de l'électricité mondiale consommée par les data centers en 2030.

Bloomberg estime qu'aux États-Unis, qui représentent 40 % de la consommation mondiale d'électricité des data centers, ces derniers consommeront 20 % de l'électricité produite en 2035, contre déjà 6 % en 2025. L'intelligence artificielle et énergie sont complémentaires et intimement associées.

Les relations entre l'intelligence artificielle et l'emploi diffèrent selon les secteurs. L'IA est substituable à l'emploi dans les secteurs où elle peut effectuer plus efficacement des tâches auparavant réalisées par des travailleurs. Aux États-Unis, de juin à août 2026, un recul de l'emploi dans l'information est observé (– 37 000 emplois) et dans la finance

(– 20 000 emplois). Elle est complémentaire à l'emploi dans les secteurs où elle enrichit le contenu des tâches. De juin à août 2026, une progression de l'emploi est constatée aux Etats-Unis pour la production de biens (+ 80 000 emplois) et dans les services professionnels (+ 61 000 emplois). Elle est sans effet notable sur l'emploi dans les secteurs où le travail humain est prépondérant. De juin à août 2026, toujours aux États-Unis, l'emploi progresse rapidement dans l'éducation et la santé (+ 91 000 postes).

Aux États-Unis la productivité du travail accélère depuis 2022, avec un gain de 10 % en quatre ans. Depuis 2010, la productivité du travail dans le secteur marchand a augmenté de plus de 30 %. En Europe, a contrario, la productivité stagne voire décline depuis 10 ans. Quelle est la part de l'intelligence artificielle dans cette évolution de la productivité ? En l'état, toute conclusion serait hâtive. L'intelligence artificielle en raison de ses besoins en capitaux ou en énergie a tendance à faire la productivité des facteurs de production. l'IA a un fort potentiel de gains de productivité sous réserve qu'elle puisse trouver un chemin de rentabilité et qu'il n'y ait pas une captation de la rente par quelques entreprises comme cela a été le cas en grande partie lors de l'essor d'Internet.

Les bénéficiaires du développement de l'intelligence artificielle peuvent être les entreprises qui produisent des modèles d'intelligence artificielle, leurs fournisseurs (de semi-conducteurs, de mémoire, de cloud)les entreprises qui utilisent les modèles d'intelligence artificielle, les salariés des entreprises mentionnées précédemment ou les consommateurs.

Aux Etats-Unis, le développement de l'intelligence artificielle s'accompagne d'une hausse des profits et d'une relative stagnation du pouvoir d'achat des salariés. Les profits bruts après taxes et intérêts dus aux sociétés non-financières ont atteint, en 2026, 17 % du PIB, contre 13 % en 2010. Le taux de marge des entreprises a progressé sur la même période de 6,5 % quand le revenu par heure d'un salarié du privé déflaté par l'indice des prix à la consommation s'est accru de 15 %, soit 1,4 % par an.

Pour le moment, les entreprises développant des modèles d'intelligence artificielle (Anthropic, OpenAI) enregistrent des pertes. EN revanche, les profits sont élevés pour les entreprises fournissant les services de cloud (Alphabet, Amazon) et celles qui vendent le matériel informatique nécessaire à l'intelligence artificielle (Nvidia, Micron). Les profits sont également importants pour les entreprises des secteurs traditionnels, dans le domaine de la santé en particulier. Dans les prochaines années, les entreprises de l'IA devront rentabiliser leurs investissements certainement en augmentant leurs tarifs. Ces augmentations seront facilitées quand l'ensemble de l'économie sera dépendante à l'IA. Par ailleurs, comme pour la révolution internet, de nouveaux modèles autour de l'IA apparaîtront dans les prochaines années. Pour le moment, la déformation du partage des revenus en faveur des entreprises semble se poursuivre voire s'accélérer. Le bénéfice par action de l'indice S&P 500 augmente de 10,7 % en 2024 et de 10,5 % en 2025, progresserait de 24 % en 2026 et, d'après le consensus, est attendu en hausse de 13 % en 2027.

L'intelligence artificielle modifie l'équation de la croissance sans être obligatoirement un nouveau facteur de production.

Compte tenu de l'ampleur considérable des investissements dans l'intelligence artificielle, les entreprises doivent déformer le partage des revenus en leur faveur si elles veulent maintenir leur niveau de rentabilité du capital ou des fonds propres. C'est la difficulté principale liée à l'IA.

Les politiques monétaires non conventionnelles : la solution pour Etats endettés ?

La France comme les Etats-Unis sont confrontés à une forte augmentation du coût de leur dette en raison de la hausse des taux d'intérêt et la persistance d'un imposant déficit public. En France, un débat s'est ouvert en France autour des propositions d'annulation de la partie de la dette publique détenue par la Banque de France pour le compte de la Banque centrale européenne. Un débat analogue s'est ouvert aux États-Unis autour des rachats de dette publique de maturité comprise entre 10 et 30 ans effectués par le Trésor. Des voix se font entendre pour relancer le quatitative easing qui a eu cours entre 2008 à 2014 et de 2020 à 2022 aux Etats-Unis, et dans la zone euro de 2015 à 2018 et de 2020 à 2022. Le quantitative easing, par le jeu des rachats d'obligations souveraines par les banques centrales réduit l'encours de dette publique détenu par les agents économiques autres que la banque centrale et accroît pour le même montant les dépôts des banques auprès de la banque centrale. La base monétaire des Etats-Unis est ainsi passé de 1000 à plus de 6000 milliards de dollars entre 2007 et 2022 et celle de la zone euro de 1000 à 6000 milliards d'euros. Depuis, la base monétaire s'est réduite aux Etats-Unis comme en zone euro. Elle s'élevait respectivement à 5500 milliards de dollars et à 4000 milliards d'euros fin juin 2026.

Le quantitative easing correspond à une substitution de dépôts des banques auprès de la banque centrale à de la dette publique. La banque centrale reverse ses bénéfices à l'État. Si elle détient de la dette publique, elle perçoit les intérêts versés par l'État sur cette dette et les lui reverse avec le reste de ses bénéfices.

Pour certains, le quantitative easing s'assimile à une annulation de dette publique tant qu'il n'est pas inversé, tant que la banque centrale n'engage pas de quantitative tightening, c'est-à-dire le non-remplacement des obligations acquises quand elles arrivent à leur terme. Tant que la dette publique détenue par la banque centrale n'est pas remise sur les marchés financiers, son coût est globalement neutre pour l'État. Néanmoins, la banque centrale rémunère les dépôts que les banques détiennent dans ses livres. Dans la zone euro, cette rémunération s'effectue au taux de la facilité de dépôt ; aux États-Unis, au taux d'intérêt sur les réserves (interest on reserve balances, IORB). Or, ces taux de rémunération sont en forte hausse depuis 2022. Ils atteignent 2,5 % en zone euro et 3,5 % aux Etats-Unis. Cette rémunération réduit les bénéfices de la banque centrale, donc les sommes qu'elle peut reverser au Trésor

Aux Etats-Unis, le 19 août 2026, le Trésor a annoncé qu'il doublerait au moins le montant des rachats de dette publique de maturité comprise entre 10 et 30 ans par rapport au calendrier de rachats précédemment publié, afin de réduire la pression à la hausse s'exerçant sur les taux d'intérêt à long terme. En contrepartie de ces rachats, le Trésor émet

des titres de maturité courte (Treasury bills, de maturité initiale comprise entre 1 mois et 1 an), ce qui accroît la part des titres à court terme dans la dette publique (et abaisse la maturité moyenne de celle-ci. La maturité moyenne de la dette publique américaine est ainsi passé de près de 6 ans en 2003 à 5,5 ans en 2026. La dette rachetée n'est pas annulée ; une substitution de dette à court terme à de la dette à long terme est seulement opérée. L'effet mécanique est une réduction de l'offre de titres à long terme, donc une baisse des taux d'intérêt à long terme. Cette substitution s'accompagne toutefois d'une perte de crédibilité du Trésor et de la banque centrale. Le Trésor est amené à renouveler en permanence sa dette et s'expose ainsi à l'évolution des taux de court terme. La banque centrale risque de perdre son indépendance car tout hausse de ses taux directeurs peut directement poser un problème de solvabilité pour l'Etat avec par voie de conséquence une hausse des taux longs.

Les Etats essaient de trouver des échappatoires à leurs problèmes de financement avec comme risques d'aggraver la situation. Le dépassent du mur de l'endettement passe par des efforts d'économie et par un surcroit de croissance. La France est à ce titre réellement menacée en raison de la faiblesse de sa croissance et de la persistance d'un déficit élevé. Les Etats-Unis peuvent compter sur la vitalité de leur économie et sur le dollar.

Avantages et inconvénients de la forward guidance

La forward guidance est une technique utilisée par les banques centrales qui communiquent à l'avance l'orientation de leur politique monétaire, en particulier au sujet de l'évolution de leurs taux d'intérêt directeurs. Cette pratique a été mise en œuvre depuis une vingtaine d'années et s'inscrit dans le monétarisme cher à Milton Frideman. Kevin Warsh, le nouveau président de la Réserve fédérale, a exprimé son hostilité à la forward guidance dans le discours qu'il a prononcé le 28 août 2026 au symposium de Jackson Hole.

La Réserve fédérale recourt à la forward guidance depuis le début des années 2000 ; la BCE depuis juillet 2013. En utilisant la forward guidance, une banque centralene contrôle pas seulement les taux d'intérêt à court terme, elle génère des anticipations sur l'ensemble de l'échelle des taux à l'horizon de la forward guidance. Si elle annonce par exemple des baisses futures de taux d'intérêt, elle fait baisser plus fortement les taux d'intérêt de maturité intermédiaire. L'effet est symétrique quand elle annonce des hausses de taux d'intérêt.

L'annonce du « *whatever it takes* » par Mario Draghi (juillet 2012) relève également de la forward guidance, dans la mesure où elle a conduit à anticiper une politique monétaire structurellement plus expansionniste. En indiquant que la BCE interviendra quoi qu'il arrive, Mario Draghi a cassé la spéculation contre les titres des Etats d'Europe du Sud. Christine Lagarde a fait de même en déclarant que la BCE empêchera des écarts de taux importants. Elle n'a pas indiqué le niveau insupportable d'écart de taux mais son annonce a eu un effet suffisamment dissuasif.

Ces dernières années, cette forward guidance a eu de réels effets sur l'investissement des entreprises et sur celui en logement. Une corrélation négative marquée apparaît entre les taux d'intérêt à court terme d'une part, l'investissement des entreprises et l'investissement en logement d'autre part, avec une réaction plus rapide de l'investissement en logement que de l'investissement des entreprises.

La multiplication des chocs non anticipés, comme le covid, la guerre en Ukraine ou au Moyen Orient, rend plus complexe l'utilisation de la forward guidance. Celle-ci limite la capacité de réaction rapide des banques centrales aux chocs. Le fait que la forward guidance ait été utilisée en 2021 et 2022 a probablement pesé sur la réactivité de la FED et de la BCE face au choc inflationniste dû à la sortie de la crise du Covid et au début de la guerre en Ukraine. Entre la remontée de l'inflation et la hausse des taux directeurs, le délai a excédé un an.

Les prix des actifs transmettent de l'information essentielle pour les acteurs économique via les taux d'intérêt à long terme qui intègrent les anticipations d'inflation. de leur côté, les cours boursiers sont souvent en phase avec les anticipations de bénéfices des entreprises. Cette information est brouillée si les prix des actifs réagissent l'orientation future de la politique monétaire telle qu'elle apparaît dans la forward guidance des banques centrales. Il en résulte un effet de miroir : la banque centrale observe les prix des actifs pour s'informer de l'évolution future anticipée de l'économie, tandis que les agents économiques privés s'appuient sur les informations relatives à sa politique future pour fixer les prix des actifs.

En supposant, par exemple, que la banque centrale, pratiquant la forward guidance, annonce une baisse à venir des taux d'intérêt, l'achat d'obligations ou d'actions est alors perçu comme dénué de risque. C'est le mécanisme désigné sous le terme de « Greenspan put ». La hausse des prix des actifs est alors déconnectée des fondamentaux. Le mécanisme joue en sens inverse lorsque la banque centrale annonce une hausse de ses taux d'intérêt. L'utilisation de la forward guidance favorise donc l'apparition de bulles sur les prix des actifs, puis leur éclatement. Les mouvements des indices boursiers apparaissent de plus grande amplitude depuis la mise en place de la forward guidance. Le Nasdaq a été multiplié par 14 depuis 2002 et le S&P500 par 6.

L'abandon de la forward guidance par la Réserve fédérale devrait aboutir à une plus grande inertie des taux d'intérêt à moyen et à long terme aux États-Unis (fin de l'effet d'entraînement par la forward guidance), à une plus grande incertitude sur l'évolution de la politique monétaire, d'où un freinage de l'investissement et un recul des indices boursiers. Ce recul pourrait être de grande ampleur si la situation de départ est aujourd'hui celle d'une bulle entretenue par la Réserve fédérale. Cet abandon pourrait également amener une plus grande variabilité de l'économie réelle, avec une incertitude accrue sur les taux d'intérêt futurs.

France : le pire n'est jamais certain

Selon l'enquête mensuelle de la Banque de France publiée le 15 septembre et réalisée auprès d'environ 8 500 entreprises ou établissements, l'activité a progressé en août dans l'industrie, les services et le bâtiment. Cette amélioration reste toutefois inférieure aux anticipations dans plusieurs secteurs. Pour le troisième trimestre, la Banque de France ne table ainsi que sur une hausse du PIB de 0,1 %, après une croissance finalement ramenée à 0,0 % au deuxième trimestre. Cette quasi-stagnation masque néanmoins des évolutions sectorielles assez contrastées. L'économie française ne décroche pas réellement, mais elle peine toujours à retrouver un rythme de croissance suffisamment solide pour effacer les fragilités accumulées depuis plusieurs trimestres.

L'industrie en mode résilient

Après le ralentissement constaté en juillet, la production industrielle s'est renforcée en août, à un rythme supérieur à sa tendance de long terme, mais moins fortement que ne l'espéraient les chefs d'entreprise. Le solde d'opinion sur l'activité industrielle atteint +5 points en août et les entreprises anticipent +6 points en septembre. La reprise est principalement alimentée par les biens d'équipement et les matériels de transport. Les secteurs des produits informatiques, électroniques et optiques ainsi que les équipements électriques bénéficient notamment de la vigueur de l'aéronautique, de la défense et de la construction de centres de données. L'automobile et l'aéronautique ont également rebondi après un mois de juillet difficile, même si cette dernière branche reste confrontée à des problèmes d'approvisionnement.

La situation reste en revanche moins favorable dans la chimie, le bois-papier-imprimerie et certaines autres activités manufacturières. La succession des épisodes de canicule, des orages et, dans certains cas, des restrictions d'eau a compliqué la production durant l'été. L'agroalimentaire a mieux résisté, porté notamment par la demande de produits adaptés aux fortes chaleurs.

Le taux d'utilisation des capacités de production s'établit à 76,4 % en août, contre 76,6 % en juillet. Les stocks demeurent par ailleurs supérieurs à leur niveau jugé normal. Ces chiffres témoignent d'une amélioration de l'activité sans véritable tension sur l'appareil productif.

Les services en hausse, le bâtiment toujours à la peine

Les services marchands restent le principal point d'appui de l'économie française. Leur activité continue de progresser, même si le rythme demeure modéré et très variable selon les branches. L'édition est bien orientée, en particulier celle des logiciels. Les activités de conseil en gestion ainsi que les professions juridiques et comptables bénéficient pour leur part des travaux liés à l'entrée en vigueur de la facturation électronique. À l'inverse, l'hébergement-restauration a été affecté par les fortes chaleurs et par une fréquentation

étrangère moins dynamique qu'espéré. L'intérim est stable tandis que les services à la personne et la réparation automobile reculent.

La situation demeure plus préoccupante dans le bâtiment. L'activité a encore augmenté en août, mais très en deçà des attentes, notamment dans le gros œuvre. Le second œuvre résiste mieux grâce aux travaux de climatisation et de protection contre la chaleur, en particulier dans les bâtiments publics. Pour septembre, la Banque de France anticipe tout juste une stabilité de l'activité dans la construction. Les carnets de commandes restent dégarnis et apparaissent particulièrement dégradés dans le gros œuvre.

Un léger rebond attendu en septembre

Les chefs d'entreprise interrogés se montrent un peu plus confiants pour septembre. Dans l'industrie, une accélération sensible de la production est envisagée. Le textile-habillement, le bois-papier-imprimerie, la chimie et plusieurs activités manufacturières devraient bénéficier d'un effet de rattrapage après les perturbations estivales. L'activité aéronautique resterait également dynamique.

La prudence reste néanmoins de mise. La Banque de France souligne que les entreprises ont actuellement davantage de difficultés qu'à l'accoutumée à anticiper leur niveau d'activité, y compris à très court terme. Les carnets de commandes industriels se sont certes légèrement améliorés, mais ils demeurent sensiblement inférieurs à leur moyenne de longue période. L'aéronautique, l'électronique et les équipements électriques tirent leur épingle du jeu, notamment grâce aux commandes liées à la défense et aux centres de données.

Du côté des services, une accélération est également attendue dans presque toutes les branches. Fait révélateur du climat économique, le travail temporaire pourrait progresser, certaines entreprises préférant recourir à l'intérim plutôt que de s'engager dans des embauches en contrat à durée indéterminée.

Trésoreries fragiles et attentisme des entreprises

Malgré l'amélioration ponctuelle de l'activité, la situation financière des entreprises reste tendue. Dans l'industrie, les trésoreries continuent de se détériorer, notamment dans l'automobile et l'agroalimentaire. Elles sont également jugées dégradées dans la chimie, la métallurgie, les produits minéraux non métalliques et le bois-papier-imprimerie.

Dans les services, la situation se rapproche davantage de la normale, mais avec d'importantes disparités. Les transports et l'entreposage parviennent notamment à répercuter rapidement les variations du prix des carburants. En revanche, les trésoreries se détériorent dans l'hébergement-restauration, l'intérim et les services à la personne.

Après avoir reculé depuis le printemps, l'indicateur d'incertitude construit par la Banque de France remonte légèrement dans les services et le bâtiment. Les dirigeants interrogés évoquent en particulier le contexte politique, qui favoriserait l'attentisme, ainsi que les difficultés opérationnelles potentielles liées à la réforme de la facturation électronique.

Les tensions sur les prix restent contenues

Les entreprises continuent de subir des pressions sur le coût de leurs intrants, mais celles-ci ne semblent pas provoquer, à ce stade, de nouvelle poussée généralisée des prix de vente.

Dans l'industrie, 11 % des entreprises déclarent avoir augmenté leurs prix en août, contre 6 % en moyenne sur longue période. La même proportion prévoit une hausse en septembre, soit un niveau proche de la moyenne historique du mois, de 9 %. La Banque de France estime ainsi qu'aucune nouvelle vague généralisée de répercussion de la hausse des matières premières n'est pour l'heure anticipée.

Dans le bâtiment, seulement 4 % des entreprises ont augmenté leurs devis en août. Elles seraient 7 % à envisager de le faire en septembre, contre 9 % habituellement à cette période. La faiblesse de la demande et l'intensité de la concurrence limitent les possibilités de répercuter les hausses de coûts.

Dans les services, les tensions sont légèrement plus marquées, notamment dans les transports et l'entreposage du fait du prix des carburants. Au total, 36 % des entreprises des trois grands secteurs ont relevé leurs prix au moins une fois entre mars et août, contre seulement 20 % habituellement sur la même période.

Les difficultés de recrutement continuent de diminuer

Autre signe du ralentissement des tensions économiques, les problèmes de recrutement poursuivent leur décrue. En août, ils ne concernent plus que 17 % des entreprises, en légère baisse par rapport à juillet. La proportion atteint 15 % dans l'industrie, 17 % dans les services et 23 % dans le bâtiment.

0,1 % de croissance au troisième trimestre

Pour le troisième trimestre, les services marchands enregistreraient une hausse de leur valeur ajoutée de 0,2 %, tandis que les services non marchands progresseraient de 0,1 %. L'énergie gagnerait 0,5 %, sous l'effet notamment de l'augmentation de la consommation d'électricité durant les vagues de chaleur. À l'inverse, la valeur ajoutée diminuerait de 1,6 % dans l'agriculture, de 1,0 % dans la construction et de 0,3 % dans l'industrie manufacturière.

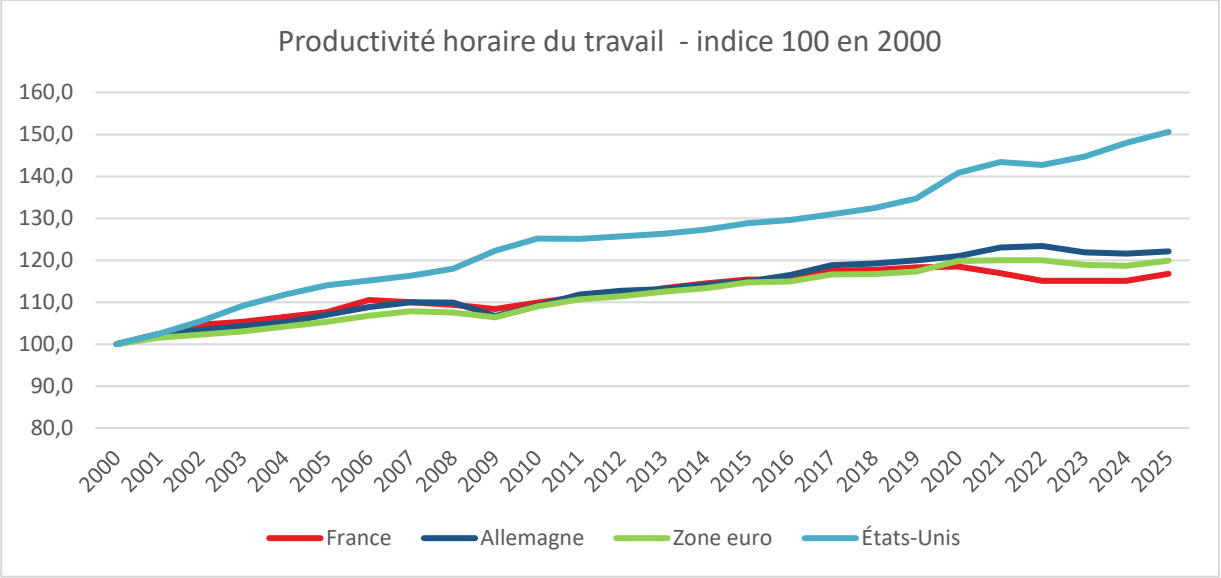
La canicule aurait retiré environ un demi-dixième de point de PIB au troisième trimestre hors agriculture et coûterait environ 0,1 point de croissance sur l'ensemble de l'année 2026, principalement en raison de ses conséquences sur la production agricole. Pour le troisième trimestre, la Banque de France parie sur un taux de croissance de 0,1 %.

L'économie française devrait éviter la récession d'ici la fin de l'année, mais la croissance demeure réduite à sa plus simple expression. Les services continuent d'amortir les difficultés de la construction et d'une partie de l'industrie. La défense, l'aéronautique, le numérique et les centres de données constituent des poches de dynamisme, tandis que le bâtiment et plusieurs industries traditionnelles restent fragiles. Dans un environnement marqué par des trésoreries tendues, des carnets de commandes encore faibles et une incertitude persistante, le véritable enjeu des prochains mois sera moins d'éviter la récession que de parvenir à enclencher une croissance durablement supérieure à quelques dixièmes de point par trimestre.

Productivité : le décrochage européen

En matière de productivité du travail, le décrochage entre l'Europe et les Etats-Unis est important et ne semble pas se résoudre. Il est marqué pour la France surtout depuis la fin des années 2010. L'indice passe de 118,3 en 2019 à seulement 116,8 en 2025. À l'inverse, les États-Unis passent de 134,7 à 150,6 sur la même période. Fin 2025, la Banque de France estime que la productivité potentielle des branches marchandes reste environ 2,7 % en dessous de sa trajectoire pré-Covid, alors que le volume potentiel de travail est au contraire supérieur d'environ 2,6 %. Autrement dit, la France a créé beaucoup d'emplois, mais la production n'a pas augmenté dans les mêmes proportions.

Parmi les facteurs ayant contribué à la baisse de la productivité, en France, figure l'apprentissage. Des jeunes se partagent ainsi entre travail et formation. Ils sont de ce fait moins productifs que des salariés classiques. Par ailleurs, davantage de personnes peu qualifiées ou auparavant éloignées de l'emploi ont, ces dernières années, intégré le marché du travail. La Banque de France évalue à environ 1,2 point l'effet de l'apprentissage et à 1,4 point celui de la modification de la composition de l'emploi sur le décrochage par rapport à la tendance pré-Covid. Après l'épidémie, puis avec le choc énergétique, de nombreuses entreprises ont, en outre, conservé leurs salariés malgré une activité insuffisante. Cela a été particulièrement sensible dans l'industrie. La Banque de France évaluait cet effet temporaire à environ 1,7 point de productivité. Ce phénomène est en voie de résorption. Le retard numérique par rapport aux États-Unis est probablement le facteur structurel essentiel. L'OCDE souligne en 2026 que l'écart de croissance de productivité entre la France et les États-Unis provient largement des secteurs producteurs ou fortement utilisateurs des technologies numériques. La structure sectorielle joue également. Les États-Unis disposent d'un poids beaucoup plus important des technologies de l'information, du logiciel, du cloud, des plateformes et désormais de l'IA, secteurs caractérisés par de forts gains de productivité et des économies d'échelle.



Données OCDE

L'inflation sous le tempo de l'énergie

Sous l'effet de l'énergie, l'inflation est remontée en France au mois d'août, indique l'INSEE. Les prix à la consommation progressent de 2,4 % sur un an en août 2026, contre 2,1 % en juillet. Cette accélération ne traduit cependant pas une généralisation des tensions. L'inflation sous-jacente poursuit son repli, passant de 1,3 à 1,1 %, tandis que la hausse des prix des services s'atténue.

L'énergie constitue le principal moteur de cette remontée. En août, ses prix dépassent de 16,7 % leur niveau de l'année précédente, après une augmentation de 12,6 % en juillet et de 11,0 % en juin. Les produits pétroliers enregistrent une hausse annuelle de 28,7 %, contre 20,7 % un mois auparavant. Le gazole renchérit de 36,4 %, après 24,1 %, et l'essence de 19,1 %, après 16,5 %. Pour les combustibles liquides, la progression atteint 47,8 %, contre 30,9 % en juillet. L'électricité contribue également à l'accélération : ses prix augmentent de 1,1 % sur un an, alors qu'ils diminuaient encore de 1,0 % le mois précédent. À l'inverse, la hausse du gaz revient de 17,7 à 14,3 %.

L'alimentation connaît une augmentation plus modérée, de 1,1 % sur un an, contre 1,0 % en juillet. Cette moyenne masque néanmoins un écart croissant entre les produits frais et les autres denrées. Les premiers voient leurs prix progresser de 5,9 %, après 3,8 % en juillet et 2,7 % en juin. Les vagues de chaleur contribuent notamment au renchérissement des légumes. Les prix des légumes à feuilles ou à tiges, comme les salades et les endives, augmentent de 21,3 %, contre 8,0 % en juillet. Ceux des légumes à fruits, dont les tomates et les courgettes, affichent une hausse de 22,3 %, après 13,1 %. Pour les dattes, les figues et les fruits tropicaux, l'augmentation passe de 0,8 à 4,0 %. Les évolutions sont plus favorables pour les agrumes, dont la hausse ralentit de 3,6 à 0,6 %, ainsi que pour la catégorie des autres fruits frais, comprenant notamment les melons et les pastèques, de 6,1 à 3,1 %.

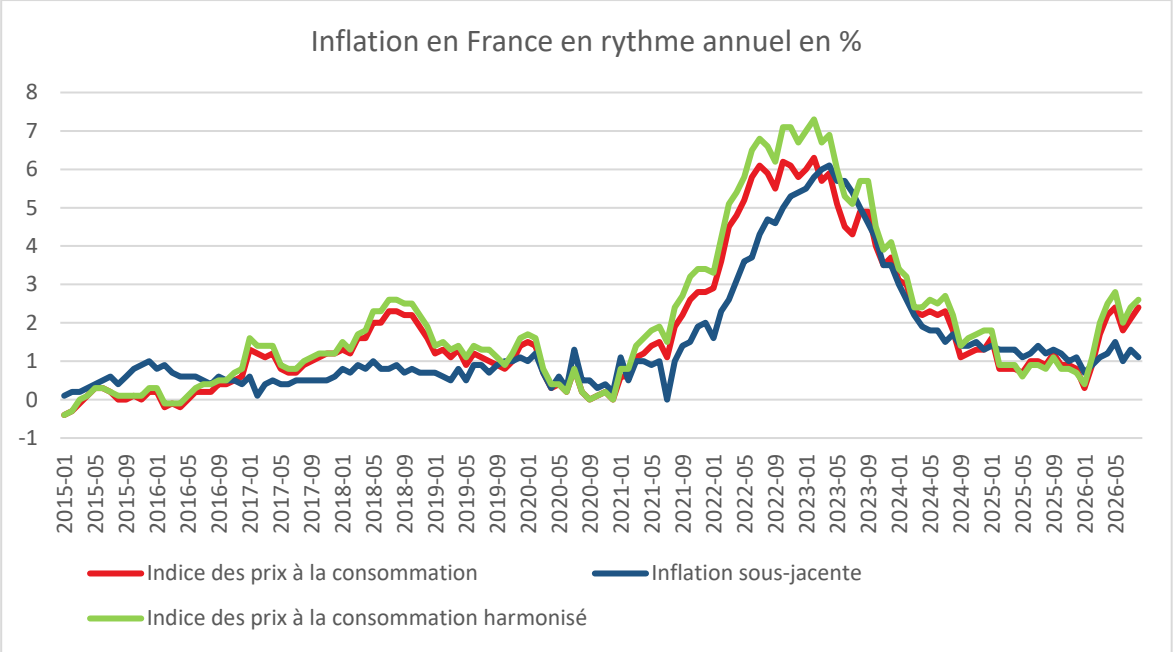
Hors produits frais, l'inflation alimentaire se limite à 0,4 %, après 0,6 % en juillet. Le ralentissement concerne la viande, dont les prix augmentent de 2,1 %, contre 2,3 %, ainsi que l'ensemble regroupant sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie, à 0,8 %, après 1,0 %. La hausse des boissons non alcoolisées revient de 1,5 à 1,1 %. Les prix du pain et des céréales reculent de 0,3 %, après avoir été stables en juillet. Ceux des huiles et des graisses diminuent de 1,3 %, contre 1,1 % précédemment. Les produits laitiers et les œufs restent sur une progression de 0,2 %, les boissons alcoolisées sur une hausse de 0,3 %.

Dans les autres grandes composantes de l'indice, les tensions demeurent contenues. La hausse annuelle des prix des services revient de 2,2 à 1,9 %. Les produits manufacturés restent moins chers qu'un an auparavant, même si leur baisse se réduit à 0,4 %, contre 0,7 % en juillet. Le tabac conserve, pour sa part, un rythme de hausse de 3,3 %.

Sur le seul mois d'août, les prix à la consommation augmentent de 0,7 %, après 0,6 % en juillet. La fin des soldes d'été explique une partie de cette progression. Les prix de l'habillement et des chaussures rebondissent de 7,3 %, après leur recul de 9,8 % en juillet. Ce mouvement entraîne une hausse de 1,6 % des produits manufacturés, dont les prix avaient baissé de 2,0 % le mois précédent. L'énergie renchérit de 3,4 %, après 2,3 %, avec une augmentation de 5,6 % des produits pétroliers, contre 2,3 % en juillet. Les prix alimentaires progressent de 0,4 %, après 0,1 %, les produits frais enregistrant une hausse de 2,9 %, contre 0,6 %. Les services connaissent, en revanche, un léger recul de 0,1 %, après leur augmentation de 1,6 % en juillet. Les prix du tabac restent inchangés.
Une fois les variations saisonnières neutralisées, la hausse mensuelle des prix se limite à 0,2 %, contre 0,5 % en juillet. Le mouvement apparaît donc moins marqué que ne le suggère l'évolution de l'indice brut.

L'indice des prix à la consommation harmonisé, utilisé pour les comparaisons européennes, progresse de 0,7 % sur le mois et de 2,6 % sur un an, après respectivement 0,6 et 2,4 % en juillet. Avant arrondi, l'écart entre les taux annuels de l'indice harmonisé et de l'indice national atteint 0,27 point, contre 0,25 point le mois précédent. Les différences de pondération expliquent 0,25 point de cet écart, les différences d'évolution entre prix nets et prix bruts les 0,02 point restant.

Le mois d'août fait ainsi apparaître deux mouvements : une inflation globale poussée par l'énergie et une inflation sous-jacente en baisse. L'évolution des prix reste, dans ces conditions, largement tributaire de celle des produits énergétiques.



Données INSEE

L'intelligence artificielle, destructrice ou créatrice d'emplois ?

L'intelligence artificielle donnera-t-elle raison aux thuriféraires de la fin du travail. De nombreux articles expliquent que cette nouvelle technologie sera responsable d'un Verdun de l'emploi. Mais, pour le moment, rien ne permet de l'affirmer. Le 4 septembre dernier, le Bureau of Labor Statistics (BLS) a indiqué que l'économie américaine avait créé 162 000 emplois au mois d'août, un résultat supérieur aux prévisions. Le taux de chômage s'établit, dans ce pays, à 4,1 %, un niveau inférieur à celui observé durant près de 90 % des mois des cinquante dernières années. Les jeunes actifs, souvent présentés comme les premières victimes de l'intelligence artificielle, ne semblent pas davantage touchés. L'écart entre le taux de chômage des 20-24 ans et celui de l'ensemble de la population active américaine est proche de son plus bas niveau depuis plusieurs décennies. Ce sont les pays occidentaux les moins investis dans l'IA, comme la France, qui sont connaissent les plus forts taux de chômage des jeunes. Certes, l'intelligence artificielle provoque d'importants bouleversements dans certaines entreprises et certains métiers. Les recrutements dans les services professionnels et aux entreprises sont, aux Etats-Unis, actuellement inférieurs d'environ 10 % à leur moyenne de la période 2015-2019. Des géants de la technologie comme Microsoft ou Meta réduisent leurs effectifs en réorganisant leurs activités autour de l'IA. Des entreprises de taille plus modeste, comme Block, propriétaire de Square et Cash App, ou Intuit, qui commercialise TurboTax et QuickBooks, remplacent certains salariés par des logiciels automatisés. Selon le cabinet Challenger, Gray & Christmas, les entreprises américaines ont annoncé depuis le début de l'année environ 16 000 suppressions de postes par mois attribuées à l'intelligence artificielle. Ces licenciements restent toutefois modestes à l'échelle d'un marché du travail américain caractérisé par une très forte rotation. Chaque mois, les entreprises américaines se séparent en moyenne d'environ 1,7 million de salariés. Les es premiers éléments disponibles indiquent surtout que l'intelligence artificielle crée déjà de nombreux emplois susceptibles de compenser ceux qu'elle détruit. Les investissements dans les centres de données et la production d'électricité provoquent une forte demande de main-d'œuvre dans la construction et les infrastructures. Les jeunes entreprises spécialisées dans l'IA recrutent rapidement. Les entreprises traditionnelles, qui tentent de ne pas se laisser distancer, créent également de nouvelles fonctions. En améliorant la productivité de certains salariés, l'intelligence artificielle pourrait accroître la demande pour leurs services. Selon les estimations de The Economist, l'IA aurait ainsi déjà contribué à la création d'environ un million d'emplois aux États-Unis. Ces créations excèdent donc les 200 000 suppressions de postes attribuées à cette technologie depuis le milieu de l'année 2023.

Les infrastructures de l'IA : vecteurs d'emplois

Une partie importante des créations d'emplois liées à l'IA est directement liée à l'effort d'investissement dans les infrastructures numériques. Selon Goldman Sachs, les dépenses consacrées aux équipements nécessaires au fonctionnement de l'intelligence artificielle – semi-conducteurs, serveurs, centres de données, systèmes de refroidissement et production électrique – seraient désormais supérieures d'environ 500

milliards de dollars par an à leur niveau de 2022, année de la diffusion de ChatGPT auprès du grand public. À eux seuls, les investissements dans la construction de centres de données dépassent désormais 75 milliards de dollars en rythme annuel, soit près de 60 % de plus qu'un an auparavant. Ces chantiers emploient de nombreux électriciens pour raccorder les serveurs, spécialistes de la climatisation et du refroidissement, des ingénieurs chargés du réseau électrique ou encore des techniciens assurant l'installation et la maintenance des équipements. The Economist a étudié cinq secteurs directement impliqués dans le développement des centres de données, de l'installation électrique à la fabrication de matériels. Depuis 2023, ces activités auraient créé environ 320 000 emplois de plus que ce qu'aurait laissé prévoir l'évolution générale de l'emploi dans la construction et l'industrie. Le Bureau of Labor Statistics américain estime que les services collectifs, notamment l'électricité, devraient constituer l'un des secteurs connaissant la plus forte croissance de l'emploi d'ici à 2035. Tous ces emplois ne sont évidemment pas exclusivement imputables à l'intelligence artificielle. La modernisation des réseaux électriques et la construction de nouvelles usines jouent également un rôle. Il n'en demeure pas moins que l'essor de l'IA constitue un puissant moteur. Selon Indeed, les offres d'emploi liées aux centres de données ont plus que doublé en deux ans alors même que le nombre total d'offres reculait. LinkedIn estime, de son côté, que près de 500 000 emplois liés aux centres de données ont été créés entre 2023 et 2025 aux États-Unis, notamment pour les techniciens et les ingénieurs. Les tensions sur le marché du travail se traduisent également par des hausses de salaires. Selon Indeed, les emplois d'installation et de maintenance dans les centres de données proposent des rémunérations supérieures d'environ 40 % à celles offertes pour des fonctions comparables dans les autres secteurs. Les statistiques officielles confirment cette tendance. Entre janvier et juin, le salaire horaire moyen a progressé de plus de 13 % dans la fabrication d'équipements électriques et de près de 8 % chez les entreprises d'installation électrique. Malgré ces hausses de rémunération, les entreprises peinent à recruter.

De nouveaux métiers qualifiés

L'intelligence artificielle ne crée pas uniquement des emplois industriels ou techniques. Elle est également à l'origine de nouvelles catégories d'emplois qualifiés. Des ingénieurs conçoivent les modèles, des annotateurs préparent les données et évaluent leurs réponses, des ingénieurs adaptent les solutions aux besoins des clients, tandis que les entreprises recrutent désormais des responsables de l'intelligence artificielle chargés de définir leur stratégie. Certaines de ces fonctions existaient à peine il y a quelques années. Elles se développent aujourd'hui rapidement. Selon LinkedIn, le nombre d'offres pour les postes de responsables de l'IA, d'ingénieurs spécialisés ou de directeurs de l'intelligence artificielle a approximativement doublé depuis 2023-2024.

Les effectifs concernés deviennent significatifs. Des recherches préliminaires conduites par Gad Levanon, économiste en chef du Burning Glass Institute, évaluent à environ 1 % la proportion des emplois qualifiés américains qui peuvent désormais être directement considérés comme des « emplois de l'IA », soit de l'ordre d'un million de postes. Dans l'informatique et les sciences de la vie, notamment dans la recherche pharmaceutique utilisant l'intelligence artificielle pour découvrir de nouvelles molécules, cette proportion

atteindrait entre 4 et 5 %. LinkedIn estime pour sa part qu'environ 640 000 emplois spécifiquement liés à l'intelligence artificielle auraient été créés entre 2023 et 2025. Pour Kory Kantenga, responsable de l'analyse économique pour les Amériques chez LinkedIn, « *jusqu'à présent, les données disponibles indiquent que l'intelligence artificielle a été créatrice nette d'emplois* ». The Economist a également étudié l'évolution de plusieurs professions qualifiées directement liées à l'essor de l'IA – ingénieurs, développeurs de logiciels, mathématiciens et spécialistes des données – en la comparant à celle de l'emploi qualifié dans son ensemble. Depuis 2022, ces professions auraient créé environ 730 000 emplois de plus que ne l'aurait laissé prévoir leur tendance antérieure. Tous ne sont évidemment pas directement imputables à l'intelligence artificielle, mais une part importante l'est probablement.

Le rôle décisif des gains de productivité

Un troisième canal de créations d'emplois pourrait provenir des gains de productivité générés par l'intelligence artificielle. Des avocats peuvent rédiger plus rapidement des contrats et des analystes examiner en quelques minutes des centaines de pages de documents financiers. Si ces gains de productivité permettent de réduire le prix des services professionnels, la demande pourrait augmenter suffisamment pour déboucher, paradoxalement, sur davantage d'emplois.

Certaines professions qui étaient considérées comme particulièrement vulnérables à l'intelligence artificielle semblent déjà bénéficier de ce phénomène. Entre 2023 et 2025, l'emploi des assistants juridiques a progressé d'environ 11 % aux États-Unis et celui des analystes d'études de marché de 6 %, contre environ 2 % pour l'ensemble de l'emploi. Malgré les annonces récurrentes de vagues de licenciements, le BLS prévoit que les services professionnels continueront à enregistrer une croissance soutenue, notamment grâce à la demande de systèmes d'intelligence artificielle et de prestations de conseil.

Certaines catégories de salariés sont, en revanche, déjà directement pénalisées. Depuis janvier 2023, les effectifs ont diminué d'environ 10 % dans les services clients et d'environ 15 % chez les secrétaires et assistants administratifs. Ces métiers comportent de nombreuses tâches répétitives et standardisées que les agents d'intelligence artificielle sont de plus en plus capables d'effectuer. Le BLS prévoit ainsi la disparition de 752 000 emplois administratifs et de soutien de bureau d'ici à 2035.

Une mutation rapide des emplois

Le développement des capacités de l'intelligence artificielle entraînera certainement la disparition ou la transformation de nombreuses fonctions. Il devrait également en faire apparaître de nouvelles. Plus de six millions d'Américains travaillent aujourd'hui dans des métiers informatiques qui n'existaient pas avant l'avènement de l'ordinateur. Huit millions d'autres occupent des emplois dans des secteurs nouveaux comme les plateformes numériques, le commerce en ligne ou la création de contenus. Les salariés de demain pourraient être amenés à superviser des équipes d'agents autonomes, à contrôler leurs décisions ou même à arbitrer les différends entre eux. Ces métiers peuvent aujourd'hui

sembler quelque peu futuristes. Il y a encore vingt ans, celui d'influenceur l'aurait été tout autant.

Selon le principe schumpétérien bien connu, toute révolution technologique détruit des emplois, en transforme beaucoup et en crée de nouveaux. Pour le moment, l'intelligence artificielle ne semble pas échapper à cette règle. La question essentielle est moins de savoir si elle supprimera des emplois que de déterminer la vitesse avec laquelle les salariés pourront passer des métiers qu'elle fragilise vers ceux qu'elle contribue à créer.

L'industrie automobile chinoise à la conquête du monde

Lorsque Ford ouvrit à Manchester, en 1911, sa première grande usine à l'étranger, le constructeur américain inaugurait une stratégie qui allait devenir la norme pour les groupes automobiles mondiaux. L'objectif était de commencer par dominer le marché national avant de produire au plus près de ses clients étrangers. Plus d'un siècle plus tard, les groupes automobiles chinois produisent près du quart des voitures vendues dans le monde et gagnent chaque année des parts de marché. La situation sur leur marché intérieur les pousse à accélérer encore leur internationalisation. Les ventes en Chine devraient reculer d'environ 10 % cette année, accentuant une guerre des prix déjà sévère et incitant les constructeurs à rechercher des débouchés à l'étranger. En cinq ans, la part des marques étrangères sur le marché automobile chinois a été pratiquement divisée par deux. Dans le même temps, les exportations de véhicules depuis la Chine ont été multipliées par sept. Selon le cabinet AlixPartners, celles-ci pourraient atteindre 10 millions de véhicules en 2026, soit plus de 40 % de plus qu'en 2025.

Les Chinois sont conscients qu'ils ne peuvent pas compter que sur les seules exportations pour maîtriser le marché automobile. Les droits de douane, les coûts de transport, l'adaptation aux goûts locaux ou encore le respect des normes nationales poussent les entreprises chinoises à s'implanter au plus près des consommateurs. La présence industrielle peut également faciliter les relations avec les pouvoirs publics, qui multiplient parfois les aides et incitations afin d'attirer des usines et les emplois. Les groupes chinois assemblent déjà des voitures, ou prévoient de le faire, dans de nombreux pays émergents.

L'Europe constitue désormais un marché clé pour la Chine. Malgré les droits de douane instaurés par l'Union européenne en 2024, la progression des exportations d'automobiles reste rapide. Selon Schmidt Automotive Research, les marques chinoises ont représenté 11 % des ventes de voitures en Europe occidentale au deuxième trimestre 2026, dépassant ainsi les constructeurs japonais. Les Chinois sont contraints de tenir compte du protectionnisme croissant des Européens. Le projet d'« Industrial Accelerator Act » prévoit notamment de conditionner certaines aides à l'achat et certains avantages fiscaux accordés aux flottes d'entreprises au respect de seuils minimaux de contenu produit localement. D'autres mesures pourraient également favoriser les véhicules assemblés en Europe. BYD, premier groupe automobile chinois, est ainsi sur le point d'ouvrir une usine en Hongrie qui pourrait à terme produire 300 000 véhicules par an. Le groupe a, en revanche, suspendu son projet d'une nouvelle usine en Turquie destinée au marché européen et rechercherait désormais un site industriel existant en Espagne ou en France

afin de bénéficier des règles du marché unique. Les entreprises chinoises cherchent de plus en plus des alliances avec des constructeurs européens. Construire une usine entièrement nouvelle demande généralement près de trois ans. Racheter puis moderniser un site existant est plus rapide et moins coûteux. Or les capacités disponibles devraient augmenter en Europe. Début septembre, Volkswagen a obtenu l'accord de son conseil de surveillance pour restructurer son outil industriel, une opération qui conduira notamment à l'arrêt progressif de la production sur quatre sites allemands. Une solution encore plus rapide consiste à utiliser une partie des capacités inutilisées des constructeurs européens. Selon AlixPartners, les usines automobiles européennes disposeraient d'une capacité excédentaire équivalente à environ 2,5 millions de véhicules par an. Le constructeur chinois Chery a ainsi conclu en juin un accord avec Nissan afin d'utiliser une partie de son usine de Sunderland, au Royaume-Uni. En juillet, Geely a obtenu la possibilité de produire des véhicules électriques dans une usine Ford à Valence, en Espagne. En France, le site Stellantis de Rennes-La Janais assemblera des véhicules de la marque Voyah, la filiale haut de gamme du groupe chinois Dongfeng. Ces solutions ne constituent toutefois probablement qu'une étape intermédiaire. Pour Pedro Pacheco, du cabinet Gartner, les constructeurs chinois chercheront à terme à disposer de leurs propres capacités de production. SAIC a déjà confirmé son intention de construire une usine en Espagne tandis que Xpeng rechercherait une implantation industrielle permanente en Europe.

De leur côté, les constructeurs européens peuvent espérer que la production locale réduira l'avantage de coûts dont bénéficient leurs concurrents chinois, estimé aujourd'hui à environ 30 %. Cet espoir pourrait être néanmoins déçu. La compétitivité chinoise ne repose pas uniquement sur le coût de la main-d'œuvre. Elle est également le résultat d'organisations plus légères, de processus industriels simplifiés, d'une forte intégration verticale et d'économies d'échelle considérables. Les phases de conception sont rapides. Sur ce point, Renault a confié le développement technique pour la réalisation de la nouvelle Twingo à son centre de R&D basé à Shanghai (nommé ACDC). Une équipe locale de 150 ingénieurs a travaillé en prise directe avec les fournisseurs chinois. Selon Fabian Brandt, du cabinet Oliver Wyman, une voiture chinoise comporte généralement entre 1 000 et 2 000 pièces différentes, quand les modèles européens en comptent encore entre 3 000 et 10 000. Cette simplification contribue à réduire les coûts et à accélérer la production. Les constructeurs chinois maîtrisent également davantage le concept de « véhicule défini par logiciel ». Celui-ci repose sur un ordinateur central pilotant l'ensemble des fonctions du véhicule, là où les modèles occidentaux continuent souvent de faire appel à plusieurs dizaines de calculateurs spécialisés. Cette organisation permet aux groupes chinois de concevoir de nouveaux modèles en environ deux ans, contre au moins quatre ans pour nombre de leurs concurrents étrangers. Cette rapidité de développement est désormais désignée dans le secteur sous l'expression de « China speed ». Une part importante de cet avantage devrait être conservée quand les constructeurs chinois produiront à l'étranger. La recherche et développement restera principalement implantée en Chine et les méthodes industrielles mises au point sur le marché national pourront être reproduites dans les nouvelles usines.

La production à l'étranger générera néanmoins des dépenses supplémentaires. Les constructeurs chinois doivent notamment constituer des réseaux commerciaux et après-vente dans plusieurs dizaines de pays. Certains fournisseurs chinois à bas coûts se sont déjà implantés en Europe mais les constructeurs devront recourir aux mêmes équipementiers que leurs concurrents européens, notamment si Bruxelles impose davantage de contenu local. Les coûts de l'énergie et du travail constituent également une contrainte. Sur un même territoire, ils sont identiques pour un groupe chinois ou européen. Les nouveaux entrants disposent toutefois d'un avantage : contrairement aux constructeurs historiques, dont les implantations sont largement héritées du passé, ils peuvent choisir les pays offrant les meilleures conditions économiques. Ils peuvent ainsi privilégier la Hongrie ou la Slovaquie plutôt que l'Allemagne. Selon Gartner, les coûts de production dans les principaux bassins automobiles d'Europe centrale restent légèrement supérieurs à ceux de la Chine mais l'écart est désormais relativement limité. À plus long terme, le coût du travail pourrait d'ailleurs perdre de son importance. En Chine, plusieurs constructeurs travaillent au développement d'« usines noires », ou dark factories, fortement automatisées au point que la présence humaine y devient marginale et que l'éclairage n'est même plus nécessaire. Ces usines pourraient être reproduites à l'étranger.

La rapidité de l'expansion chinoise rend les prévisions délicates. AlixPartners estime que les constructeurs chinois disposeront en 2030 d'une capacité de production à l'étranger d'environ 3,4 millions de véhicules par an, contre 1,2 million en 2025. Certaines estimations évoquent même jusqu'à six millions de véhicules. Selon Mobility Global, les marques chinoises devraient produire environ 90 000 voitures en Europe cette année. Ce chiffre pourrait approcher un million dès 2030.

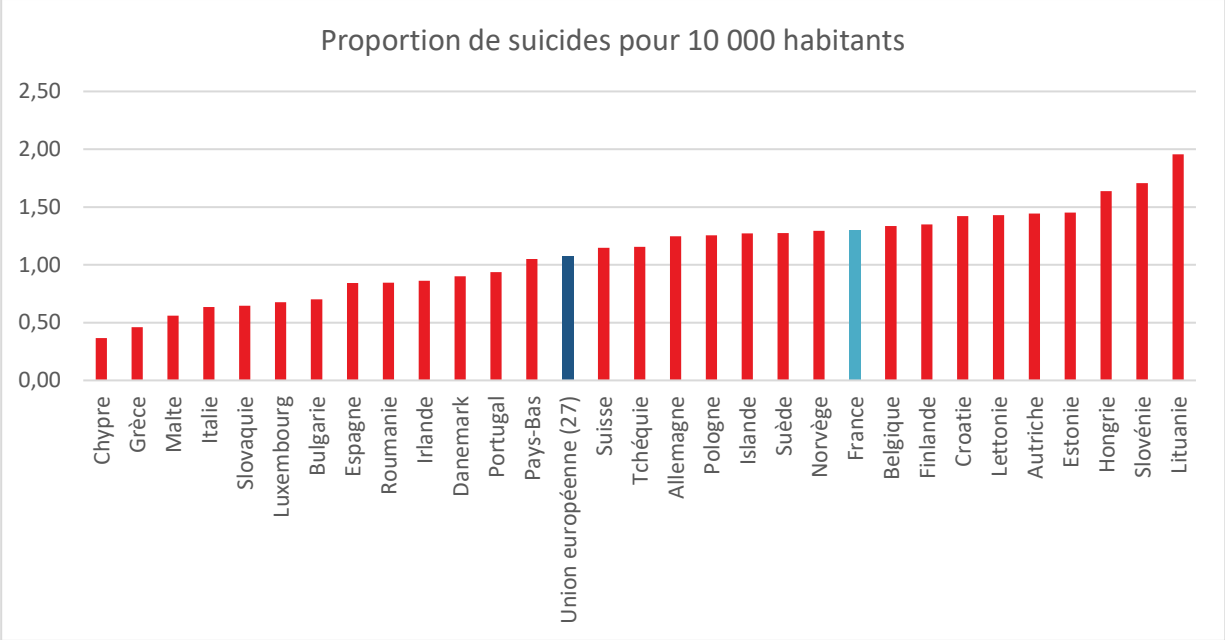
Après avoir conquis leur marché intérieur puis développé massivement leurs exportations, les constructeurs chinois implantent désormais leurs capacités de production au cœur même des marchés qu'ils entendent conquérir. Pour les groupes européens, le défi est d'autant plus important que la localisation des usines chinoises en Europe ne fera pas nécessairement disparaître leur avantage compétitif. Les coûts salariaux convergeront en partie, mais les écarts d'organisation, de vitesse de développement, d'intégration industrielle et de maîtrise du logiciel pourraient demeurer. La bataille automobile entre la Chine et l'Europe ne portera donc plus seulement sur les importations. Elle se déroulera désormais directement dans les usines européennes.

GRAPHIQUES

Près de 50 000 suicides par an en Europe

En 2023, 48 370 habitants de l'Union européenne sont décédés par suicide, soit 1,0 % de l'ensemble des décès. Cela correspond à un taux de mortalité standardisé de 10,4 décès pour 100 000 habitants, en légère baisse par rapport à 2022 (10,6) et à 2013 (12,2).

Le taux de mortalité standardisé par suicide pour 100 000 habitants était le plus élevé en Lituanie (18,8), en Slovénie (16,4) et en Hongrie (16,1). Les taux les plus faibles étaient enregistrés à Chypre (3,5), en Grèce (4,3) et à Malte (5,5).



Donnée Eurostat

Salaires : une accélération portée par le Smic

La progression des salaires horaires s'accélère un peu au cours du deuxième trimestre 2026. Selon les données de l'INSEE et de l'URSSAF, elle atteint 2,4 % sur un an dans le secteur marchand non agricole, hors services aux ménages, contre 2,1 % au trimestre précédent. Ce mouvement tient principalement à la revalorisation de 2,4 % du SMIC intervenue en juin, dans un contexte de reprise de l'inflation. Sur le trimestre, la hausse des salaires horaires s'établit à 0,5 %, après 0,2 % au cours des trois premiers mois de l'année, en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables.

Les versements de primes de partage de la valeur accompagnent cette accélération, avec une incidence néanmoins limitée. Ils représentent 605 millions d'euros au deuxième trimestre, contre 492 millions au premier et 545 millions au deuxième trimestre 2025. Leur contribution à la hausse trimestrielle des salaires se limite à 0,1 point.

Les évolutions salariales restent contrastées selon les secteurs. Dans le tertiaire marchand, la progression annuelle passe de 2,1 à 2,4 %. Les activités financières et d'assurance affichent une hausse de 3,3 %, identique à celle du trimestre précédent, malgré un recul de 0,4 % sur le trimestre. L'information et la communication enregistrent une augmentation annuelle de 3,1 %, après 2,5 %. L'accélération est particulièrement marquée dans les services administratifs et de soutien, où la hausse atteint 2,9 %, contre 1,6 % au premier trimestre.

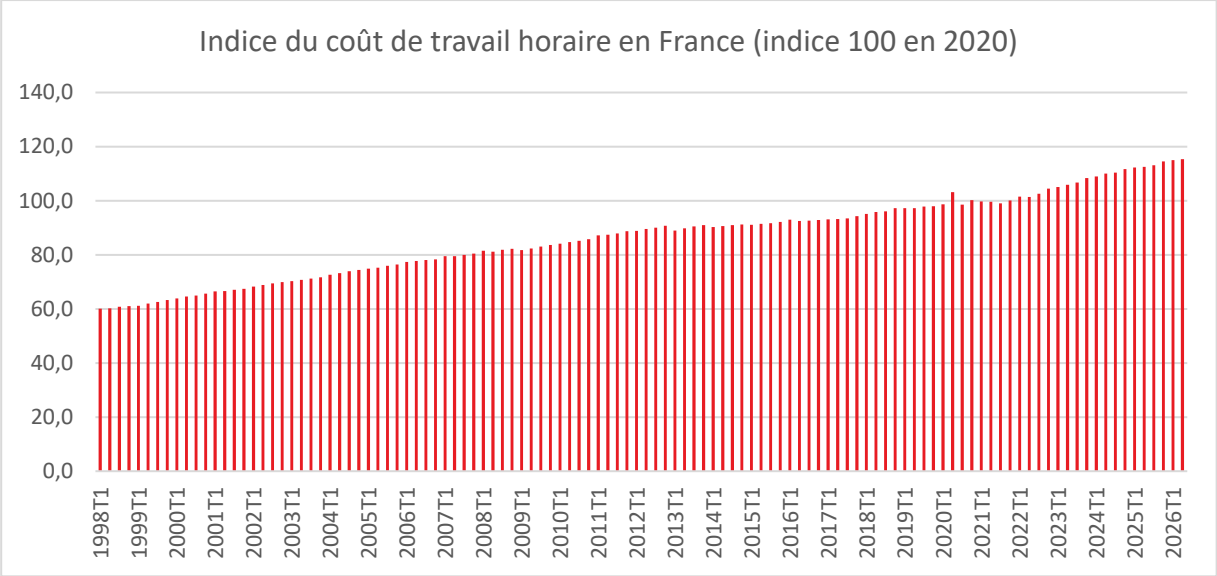
Les augmentations demeurent plus modestes dans le commerce, à 2,0 % sur un an, après 1,7 %, et dans l'hébergement-restauration, à 1,7 %, après 1,2 %. Les activités spécialisées, scientifiques et techniques enregistrent une progression de 2,3 %, contre 2,1 %. À l'inverse, le rythme ralentit dans les transports et l'entreposage, de 2,8 à 2,5 %, ainsi que dans les activités immobilières, de 2,7 à 2,4 %.

Dans la construction, les salaires horaires rebondissent de 0,6 % au deuxième trimestre, après une diminution de 1,2 % au premier. Leur hausse annuelle atteint 2,4 %, contre 2,2 % précédemment. L'industrie se distingue par un léger ralentissement : les salaires y progressent de 2,0 % sur un an, après 2,1 %, et de 0,2 % sur le trimestre, après 0,4 %. Dans l'industrie manufacturière, l'augmentation annuelle reste de 2,0 %. Elle revient de 2,6 à 1,6 % dans les activités de production et de distribution de gaz, d'électricité, de vapeur et d'air conditionné, où les salaires horaires diminuent de 1,4 % sur le trimestre.

Le coût du travail évolue un peu différemment des seuls salaires. Cet indicateur intègre également les cotisations et les taxes, après déduction des subventions. Sa progression trimestrielle reste de 0,4 %, tandis que sa hausse annuelle atteint 2,5 %, contre 2,4 % au premier trimestre. L'accélération est donc moins prononcée que celle des rémunérations. Selon l'Insee, cet écart s'expliquerait par une progression un peu plus soutenue des exonérations de cotisations sociales sur un an. Le gel de leur barème, décidé en juin, n'aurait pas encore exercé tous ses effets.

Le tertiaire marchand concentre l'accélération du coût horaire du travail, avec une hausse annuelle de 2,6 %, après 2,3 %. Les augmentations les plus élevées concernent la finance et l'assurance, à 3,6 %, ainsi que l'information et la communication, à 3,3 %. Dans les services administratifs et de soutien, la progression atteint 3,0 %, contre 1,5 % au trimestre précédent. Elle reste plus faible dans l'hébergement-restauration, à 1,5 %, et s'établit à 2,3 % dans le commerce comme dans les transports.

Dans l'industrie, la hausse annuelle du coût horaire du travail ralentit de 2,6 à 2,3 %. Sur le trimestre, elle se limite à 0,1 %, après 0,7 %. La construction conserve, pour sa part, une progression annuelle de 2,0 %, avec un rebond trimestriel de 0,6 %, après un recul de 1,7 %.



Données INSEE

Les créations d'entreprises en hausse

En France, le nombre de créations d'entreprises sur un mois a, selon l'INSEE, progressé de 6,5 % en août, après une hausse de 0,9 % en juillet. 116 917 entreprises ont été créées au cours du mois en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables.

L'accélération concerne toutes les grandes catégories d'entreprises. Les immatriculations de micro-entrepreneurs augmentent de 7,3 %, après seulement +0,9 % en juillet. Les créations d'entreprises individuelles classiques progressent, de leur côté, de 7,9 %, après déjà +7,8 % le mois précédent. Les créations de sociétés renouent également avec la croissance, avec une hausse de 3,8 %, après un recul de 1,3 % en juillet.

En août, les micro-entrepreneurs représentent 70,2 % de l'ensemble des nouvelles immatriculations. Les sociétés ne comptent que pour 20,7 % des créations et les entreprises individuelles classiques pour 9,1 %.

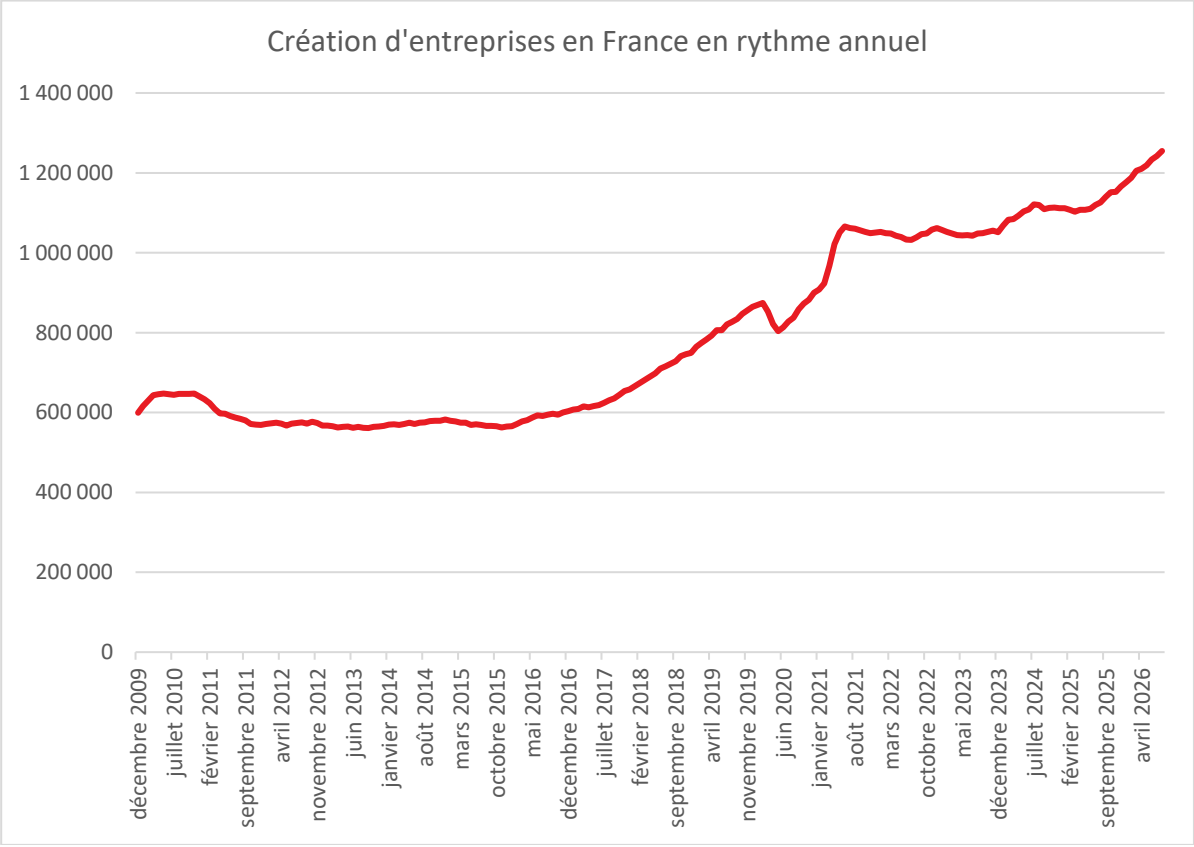
Sur les huit premiers mois de l'année, 847 057 entreprises ont été créées en France, contre 758 041 sur la même période de 2025. Le nombre de créations progresse ainsi de près de 12 % en un an sur cette période. La hausse est avant tout portée par les micro-entrepreneurs, dont le nombre atteint 566 619 entre janvier et août 2026, contre 490 099 un an auparavant.

Entre septembre 2025 et août 2026, les créations augmentent de 11,4 % par rapport aux douze mois précédents. Les micro-entreprises progressent de 14,4 %, les sociétés de 6,7 % et les entreprises individuelles classiques de 4,4 %.

L'accélération des créations est loin d'être homogène selon les secteurs. En août, le commerce, les transports, l'hébergement et la restauration enregistrent dans leur ensemble une progression de 11,9 %. Les créations dans le commerce et la réparation automobile augmentent de 10,9 %. Elles progressent de 11,5 % dans les transports et

l'entreposage. L'hébergement et la restauration connaissent une hausse encore plus spectaculaire de 17,4 %, après une baisse de 8,3 % en juillet. L'information et la communication figurent également parmi les secteurs les plus dynamiques. Les créations y augmentent de 6,6 % en août et surtout de 38 % sur douze mois. Sur les trois derniers mois, leur progression atteint même 51,2 %. Le développement des activités numériques, du conseil informatique et, plus largement, des nouveaux services liés à la transformation digitale contribue certainement à cette progression. Les activités de soutien aux entreprises restent également bien orientées. Les créations y progressent de 5,4 % sur un mois et de 18,8 % sur douze mois. Sur la période allant de juin à août, ce secteur est celui qui contribue le plus fortement à l'augmentation totale du nombre d'entreprises, avec 12 200 créations supplémentaires par rapport à la même période de 2025. Les seules activités de nettoyage courant des bâtiments représentent 3 900 créations supplémentaires.

Tous les secteurs ne participent cependant pas à l'embellie. Les créations diminuent de 0,7 % en août dans la construction, même si elles restent en hausse de 7,6 % sur douze mois. Les activités financières et d'assurance présentent une situation plus contrastée encore. Les créations rebondissent de 12,3 % en août, mais elles demeurent en baisse de 9,9 % sur douze mois et de 15,6 % sur les trois derniers mois.



Données INSEE

AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Lundi 21 septembre

Au **Canada**, Statistique Canada publiera les **investissements en construction de bâtiments de juillet**.

Mardi 22 septembre

En **France**, l'Insee publiera le **volume des ventes dans le commerce de juillet** et l'**indice de production dans les services de juillet**.

Pour l'**Union européenne**, la Commission européenne publiera l'**estimation rapide de la confiance des consommateurs en septembre**.

Au **Royaume-Uni**, seront publiées les **finances publiques d'août**.

Mercredi 23 septembre

En **France**, l'Insee publiera les **indices du coût de la construction, des loyers commerciaux et des loyers des activités tertiaires du deuxième trimestre**.

Pour la **zone euro**, S&P Global publiera les **estimations préliminaires des indices des directeurs d'achat de septembre**.

Aux **États-Unis**, seront également publiées les **estimations préliminaires des indices des directeurs d'achat de septembre**.

Jeudi 24 septembre

En **France**, l'Insee publiera les **enquêtes de conjoncture de septembre**, l'**indicateur synthétique du climat des affaires** et l'**indice de confiance des ménages**.

En **Allemagne**, l'institut Ifo diffusera son **indice du climat des affaires de septembre**.

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

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

Vendredi 25 septembre

En **France**, seront publiés les **résultats définitifs de l'emploi salarié, des salaires de base et de la durée du travail au deuxième trimestre**, ainsi que les **prix des énergies et des matières premières importées d'août**.

Aux **États-Unis**, seront publiées les **commandes de biens durables d'août** et l'**estimation définitive de l'indice 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 des 30 et 31 juillet**.

Aux **États-Unis**, l'**indice manufacturier de la Réserve fédérale de Dallas pour septembre** sera publié.

En **Chine**, seront publiés les **bénéfices des entreprises industrielles d'août**.

Mardi 29 septembre

En **France**, seront publiées la **dette publique au sens de Maastricht au deuxième trimestre** et les **statistiques de construction de logements et de locaux d'août**.

Pour l'**Union européenne**, la Commission européenne diffusera son **indicateur du sentiment économique de septembre**.

En **Allemagne**, une **première estimation de l'inflation de septembre** sera publiée.

Aux **États-Unis**, seront rendus publics l'**indice de confiance des consommateurs du Conference Board pour septembre** et l'**enquête JOLTS sur les offres d'emploi d'août**.

Au **Canada**, le **PIB mensuel par industrie de juillet** sera publié.

Mercredi 30 septembre

En **France**, l'Insee publiera une **première estimation de l'inflation de septembre**, la **consommation des ménages en biens d'août** ainsi que les **prix de production et d'importation de l'industrie d'août**.

En **Allemagne**, les **données du marché du travail de septembre** seront rendues publiques.

En **Chine**, les **indices officiels des directeurs d'achat de septembre** seront publiés.

Au **Japon**, seront diffusées les premières estimations de la **production industrielle et des 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**, dont l'**indice des prix PCE**, ainsi que les **estimations préliminaires du commerce extérieur et des stocks d'août**.

Jeudi 1er octobre

Pour la **zone euro**, Eurostat publiera le **taux de chômage d'août**. S&P Global diffusera les **résultats définitifs des indices des directeurs d'achat du secteur manufacturier de septembre**.

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat publiera les **prix des logements au deuxième trimestre**.

Au **Japon**, la Banque du Japon publiera l'**enquête Tankan du troisième trimestre** et la **synthèse des opinions exprimées lors de sa réunion de septembre**.

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

Vendredi 2 octobre

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

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat publiera une première série de **comptes sectoriels des ménages et des entreprises au deuxième trimestre**.

Au **Japon**, l'**indice des prix à la consommation de Tokyo pour septembre** sera publié.

Aux **États-Unis**, seront diffusés le **rapport sur l'emploi de septembre** et les **commandes à l'industrie d'août**.

Lundi 5 octobre

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat publiera les **prix à la production industrielle d'août**. S&P Global diffusera les **résultats définitifs des indices des directeurs d'achat des services et de l'indice composite de septembre**.

Aux **États-Unis**, l'**indice ISM des services de septembre** sera publié.

Mardi 6 octobre

En **France**, l'Insee publiera l'**indice de la production industrielle d'août**.

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat communiquera le **volume des ventes du commerce de détail d'août**.

En **Allemagne**, les **commandes à l'industrie d'août** seront rendues publiques.

Aux **États-Unis**, les **résultats du commerce extérieur d'août** seront publiés.

Au **Canada**, seront publiées les **statistiques du commerce international de marchandises d'août**.

Mercredi 7 octobre

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

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat publiera la **production dans les services de juillet**.

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

Au **Japon**, les **principaux indicateurs avancés d'août** seront publiés.

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

Jeudi 8 octobre

En **Allemagne**, les **résultats du commerce extérieur d'août** seront publiés.

Au **Japon**, la **balance des paiements d'août** sera rendue publique.

Aux **États-Unis**, seront publiés les **ventes et stocks du commerce de gros d'août** ainsi que les **inscriptions hebdomadaires au chômage**.

Vendredi 9 octobre

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

Aux **États-Unis**, l'Université du Michigan diffusera la **première estimation de son indice de confiance des consommateurs pour octobre**.

Au **Canada**, les **résultats du marché du travail de septembre** seront rendus publics.

Lundi 12 octobre

Aux **États-Unis**, les administrations fédérales seront fermées à l'occasion du **Columbus Day**, tandis que 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 rendus publics.

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**.

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**.

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 la **production industrielle d'août**.

Au **Royaume-Uni**, seront publiés le **PIB mensuel d'août** ainsi que les **statistiques de production et d'activité correspondantes**.

Au **Japon**, les **commandes de machines d'août** seront publiées.

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**.

Vendredi 16 octobre

En **France**, l'Insee publiera les **créations d'entreprises de septembre**.

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat publiera les **résultats définitifs de l'inflation de septembre**.

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

Aux **États-Unis**, seront publiés les **prix à l'importation et à l'exportation de septembre** ainsi que la **production industrielle de septembre**.

Lundi 19 octobre

En **Chine**, seront publiés le **PIB du troisième trimestre**, la **production industrielle** et les **ventes au détail de septembre**, ainsi que l'**investissement en actifs fixes cumulé de janvier à septembre**.

Au **Canada**, l'**indice des prix à la consommation de septembre** sera rendu public.

Mardi 20 octobre

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

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat publiera la **production dans la construction d'août**.

En **Allemagne**, seront publiés l'**indice de confiance des investisseurs ZEW d'octobre** et les **prix à la production de septembre**.

Au **Royaume-Uni**, l'ONS publiera les **statistiques du marché du travail d'octobre**, portant notamment sur les mois précédents.

Aux **États-Unis**, seront publiés les **mises en chantier et permis de construire de septembre** ainsi que les **promesses de ventes de logements de septembre**.

Mercredi 21 octobre

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat publiera la **dette et le déficit publics au deuxième trimestre** ainsi que la **seconde notification du déficit et de la dette publics pour 2025**.

En **France**, l'Insee diffusera les **volumes des ventes dans le commerce de détail et la production dans les services d'août**.

Au **Royaume-Uni**, seront publiés l'**inflation de septembre** et les **finances publiques de septembre**.

Jeudi 22 octobre

En **France**, l'Insee publiera les **enquêtes de conjoncture d'octobre** et l'**indicateur synthétique du climat des affaires**.

Pour l'**Union européenne**, la Commission européenne diffusera l'**estimation rapide de la confiance des consommateurs en octobre**.

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

Vendredi 23 octobre

Pour la **zone euro**, S&P Global publiera les **estimations préliminaires des indices des directeurs d'achat d'octobre**.

Au **Royaume-Uni**, seront publiées les **ventes au détail de septembre**.

Au **Japon**, l'**indice des prix à la consommation de septembre** sera rendu public.

Aux **États-Unis**, seront publiées les **estimations préliminaires des indices des directeurs d'achat d'octobre** et l'**estimation définitive de l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan pour octobre**.

Au **Canada**, les **ventes au détail d'août** seront publiées.

Lundi 26 octobre

En **Allemagne**, l'institut Ifo publiera son **indice du climat des affaires d'octobre**.

Au **Japon**, les **résultats définitifs des principaux indicateurs avancés d'août** seront rendus publics.

Aux **États-Unis**, sera publié l'**indice d'activité manufacturière de la Réserve fédérale de Dallas d'octobre**.

Mardi 27 octobre

En **France**, l'Insee publiera l'**indice de confiance des ménages d'octobre**.

En **Chine**, seront publiés les **bénéfices des entreprises industrielles de septembre**.

Aux **États-Unis**, débutera la réunion du **Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale**. Seront également publiés les **commandes de biens durables de septembre** et les **ventes de logements neufs de septembre**.

Mercredi 28 octobre

La **Banque centrale européenne** ouvrira sa réunion de politique monétaire.

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat publiera une nouvelle série de **comptes sectoriels des ménages au deuxième trimestre**.

Aux **États-Unis**, la **Réserve fédérale** annoncera sa **décision de politique monétaire**. Seront également publiées les **estimations préliminaires du commerce extérieur et des stocks de septembre**.

En **France**, seront diffusées les **données sur la construction de logements de septembre** et les **statistiques trimestrielles des demandeurs d'emploi inscrits à France Travail**.

Au **Canada**, la Banque du Canada annoncera sa **décision de politique monétaire** et publiera son **Rapport sur la politique monétaire**.

Jeudi 29 octobre

La **Banque centrale européenne** annoncera sa **décision de politique monétaire**, suivie de la conférence de presse de sa présidente.

Pour l'**Union européenne**, la Commission européenne publiera son **indicateur du sentiment économique d'octobre**.

En **Allemagne**, seront publiées une **première estimation de l'inflation d'octobre** et les **données du marché du travail d'octobre**.

Au **Japon**, la Banque du Japon ouvrira sa réunion de politique monétaire. L'**indice de confiance des consommateurs d'octobre** sera également publié.

Aux **États-Unis**, seront publiés la **première estimation du PIB du troisième trimestre**, les **revenus et dépenses des ménages de septembre**, dont l'**indice des prix PCE**, ainsi que les **inscriptions hebdomadaires au chômage**.

Vendredi 30 octobre

En **France**, l'Insee publiera la **première estimation du PIB du troisième trimestre**, la **consommation des ménages en biens de septembre**, les **prix de production et d'importation de l'industrie de septembre** ainsi qu'une **première estimation de l'inflation d'octobre**.

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat publiera une **première estimation du PIB du troisième trimestre** et le **taux de chômage de septembre**.

Au **Japon**, la Banque du Japon annoncera sa **décision de politique monétaire** et publiera son **rapport sur les perspectives économiques**. Seront également diffusés l'**indice des prix à la consommation de Tokyo pour octobre**, les **données du marché du travail de septembre** ainsi que les premières estimations de la **production industrielle et des ventes au détail de septembre**.

Aux **États-Unis**, sera publié l'**indice du coût de l'emploi au troisième trimestre**

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB en 2025 **En milliards d'euros**	2 991	4 530	2 258	1 687	15 792
PIB par habitant en 2025 **En euros**	43 350	54 240	38 310	34 210	44 830
Croissance du PIB en 2025	+0,8 %	+0,2 %	+0,5 %	+2,8 %	+1,2 %
Deuxième trimestre 2026	+0,0 %	+0,3 %	+0,2 %	+0,7 %	+0,4 %
Inflation **En % août 2026**	2,7	2,9	3,2	4,5	3,3
Taux de chômage **en % - juillet 2026**	8,3	4,0	5,8	10,0	6,4
Durée annuelle du travail (2025)	1 498	1 332	1 716	1 633	-
Âge légal ou normal de départ à la retraite (2025)	62,75	66,17	67	65 à 66,67	-
Ratio de dépendance (2025), en %	35,5	35,9	39,0	31,2	35,0
Dépenses publiques **En % du PIB en 2025**	57,2	50,5	51,2	45,3	49,8
Solde public **En % du PIB en 2025**	-5,1	-2,7	-3,1	-2,4	-2,9
Dette publique **En % du PIB en 2025**	115,6	63,5	137,1	100,7	87,8
Balance des paiements courants **En % du PIB en 2025**	-0,4	+4,5	+1,1	+2,9	+1,7
Solde des échanges de biens **En % du PIB en 2025**	-1,9	+4,1	+2,3	-2,9	+2,3
Part de marché mondiale des exportations de biens **En % en 2025**	2,8	6,1	2,6	1,8	22,6
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut – T4 2025	17,2	19,2	10,7	11,9	14,3
Taux d'État à 10 ans en % (18/09/2026)	4,565	3,521	4,438	3,989	-

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 :----------