Flash Economie

N° 65
7 juillet 2026

Abonnez-vous ici.

Quelles évolutions structurelles des économies et donc des marchés financiers ?

Nous pensons que les marchés financiers vont être dirigés par des évolutions qui viennent de la situation structurelle des économies. Il s'agit :

- de la hausse des déficits publics et de l'insuffisance d'épargne par rapport à l'investissement qui conduisent à une hausse des taux d'intérêt réels et nominaux à long terme ;
- de la désinflation résultant, à terme, de la baisse des prix de l'énergie après la fin de la guerre au Moyen-Orient, et de l'adoption de l'intelligence artificielle, qui permettra la baisse des taux d'intérêt à court terme et impliquera une pentification de la courbe des taux d'intérêt ;
- du niveau très élevé des investissements liés à l'intelligence artificielle d'où la forte progression des chiffres d'affaires des vendeurs de hardware et de cloud, d'où enfin la poursuite de la progression des indices boursiers, tirés par les valeurs technologiques, aux Etats-Unis, en Asie (Corée, Japon), avec cependant une forte volatilité liée à l'incertitude sur la profitabilité future de l'intelligence artificielle ;
- de la hausse du risque politique en Europe (en particulier en France et au Royaume-Uni), d'où le retard des indices boursiers européens et la hausse des taux d'intérêt à long terme européens.

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

Isabelle Gravet
Assistante de recherche
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

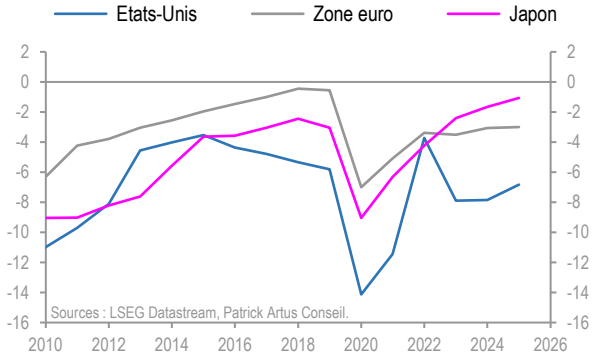
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Première évolution structurelle : hausse des taux d'intérêt réels à long terme

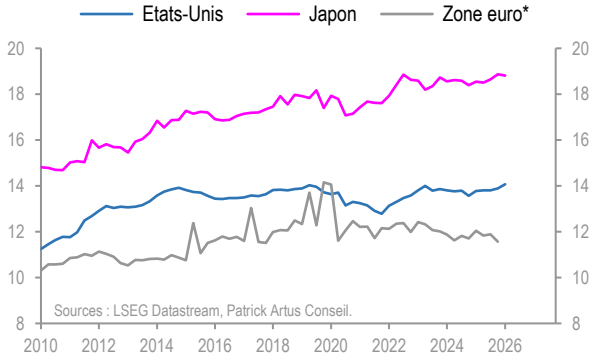
On observe aujourd'hui :

- **une hausse des déficits publics** généralisée (**Graphique 1**). Au Japon, la Première ministre a pris des mesures de relance de la consommation (baisse de la TVA, transferts aux ménages) qui accroîtront le déficit public à partir de 2026 ;
- **un taux d'investissement en hausse**, particulièrement aux Etats-Unis (**Graphique 2**).

Graphique 1
Déficit budgétaire (en % du PIB)



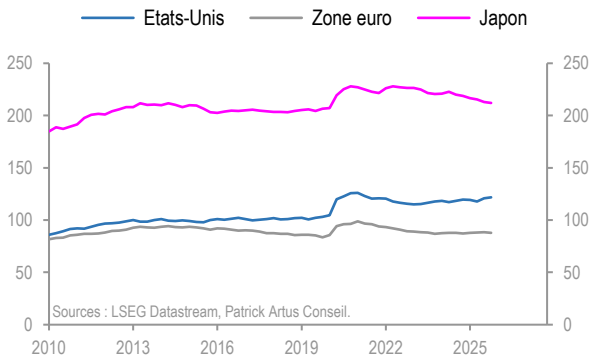
Graphique 2
Investissement non-résidentiel privé (en % du PIB)



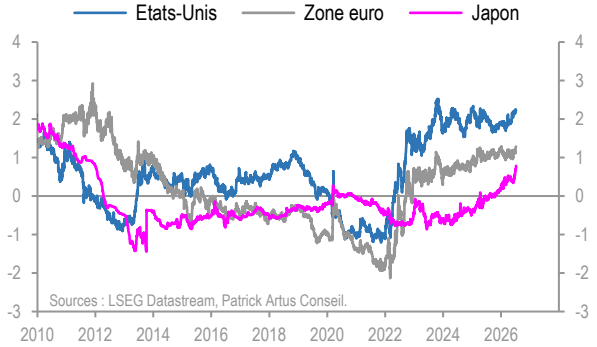
*Zone euro : investissement des sociétés non financières

Avec des déficits publics importants, un taux d'endettement public en hausse aux Etats-Unis et dans la zone euro (**Graphique 3**), des besoins d'investissement en hausse (avec les investissements liés à l'intelligence artificielle en particulier), **l'équilibre économique est devenu un équilibre où l'épargne est insuffisante** (*ex ante*, avant rééquilibrage), **d'où une hausse des taux d'intérêt réels à long terme déjà observée** (**Graphique 4**) **et qui devrait s'amplifier dans le futur.**

Graphique 3
Dette publique (en % du PIB)

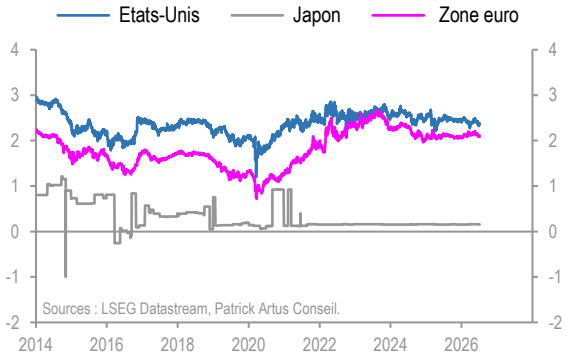


Graphique 4
Taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)

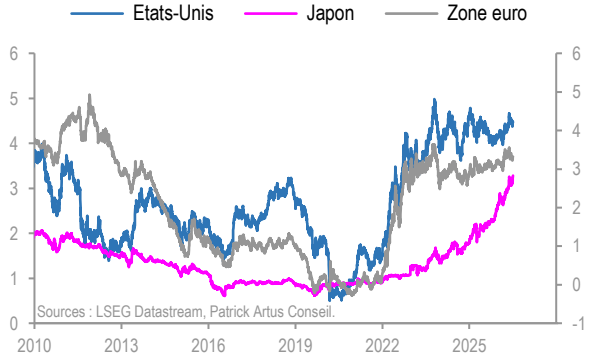


L'inflation anticipée à 10 ans étant très inerte (**Graphique 5**), cette hausse des taux d'intérêt réels à long terme entraînera aussi **une hausse des taux d'intérêt nominaux à long terme** (**Graphique 6**).

Graphique 5
Swap d'inflation à 5 ans dans 5 ans (en %)



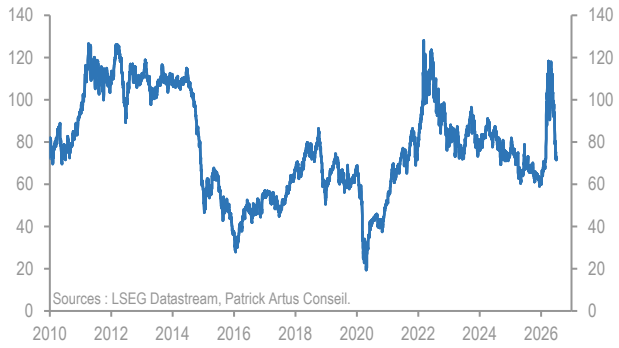
Graphique 6
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



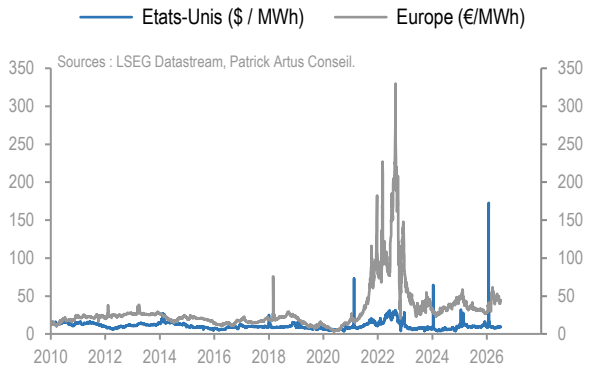
Deuxième évolution structurelle : recul de l'inflation

Avec la fin de la guerre au Moyen-Orient, **les prix de l'énergie vont baisser fortement**, surtout le prix du pétrole, puisqu'on va se diriger vers **une situation d'excès d'offre de pétrole** (avec la hausse de la production notamment dans les Emirats arabes unis, en Iran, aux Etats-Unis, **Graphiques 7** et **8**).

Graphique 7
Prix du pétrole (Brent, $/baril)



Graphique 8
Prix du gaz naturel



On observe aussi, après le pic lié à la guerre au Moyen-Orient, **le recul des prix des matières premières industrielles** (**Graphique 9**).

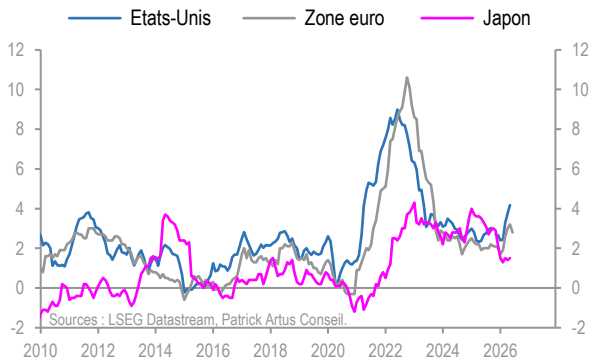
Graphique 9
Prix des métaux industriels (100 : 01.01.2010)



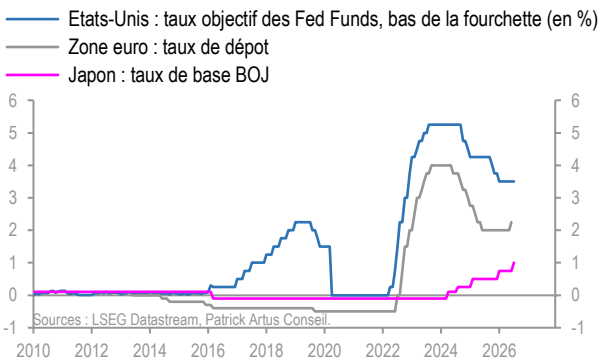
De plus, **le développement de l'intelligence artificielle** va générer à terme des gains de productivité importants, qui vont réduire les coûts de production et les prix. On va donc observer, au-delà de la période actuelle encore marquée par l'inflation qui résulte de la guerre au Moyen-Orient, **un recul de l'inflation** (**Graphique 10**) **et une baisse des taux d'intérêt à court terme** (**Graphique**

11), **sauf au Japon**, puisque la Banque du Japon a réagi très lentement et très tardivement à la hausse de l'inflation, qui résulte, au Japon, de l'accélération de la hausse des salaires.

Graphique 10
Inflation (en %)



Graphique 11
Taux directeur des banques centrales (en %)

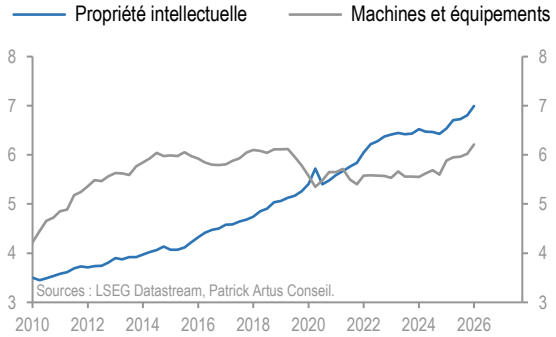


Aux Etats-Unis et en Europe, on va donc assister à **une pentification de la courbe des taux d'intérêt**, avec une baisse des taux d'intérêt à court terme et une hausse des taux d'intérêt à long terme.

Troisième évolution structurelle : investissements massifs liés à l'intelligence artificielle

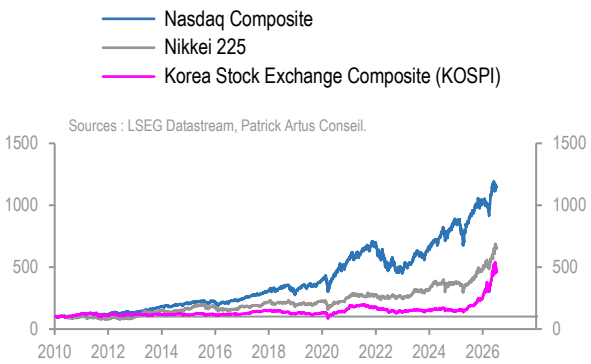
On assiste depuis quelques années à **une hausse des investissements des entreprises qui développent des modèles d'intelligence artificielle**, cette hausse étant concentrée sur les Etats-Unis (**Graphique 12**).

Graphique 12
Etats-Unis : décomposition de l'investissement privé (en % du PIB)



Il en résulte **une hausse forte des chiffres d'affaires et des profits des fournisseurs de ces entreprises** (vendeurs de hardware, semi-conducteurs, mémoires, disques durs, cloud). Par exemple, Nvidia a réalisé un bénéfice par action de 2,99 dollars en 2024, de 4,77 dollars en 2025 et le bénéfice par action est estimé à 8,94 dollars en 2026 et à 12,50 dollars en 2027 ; Intel a réalisé un bénéfice par action de 0,42 dollar en 2025 et il est attendu à 1,09 dollar en 2026. En Corée, les profits de Samsung ont crû de 756 % entre le premier trimestre 2025 et le premier trimestre 2026. En conséquence, **les indices boursiers des valeurs technologiques vont continuer à progresser aux Etats-Unis, au Japon, en Chine** (**Graphique 13**), c'est-à-dire dans les pays où le poids du secteur de la technologie dans l'économie est élevé.

Graphique 13
Indices boursiers (100 : 01.01.2010)



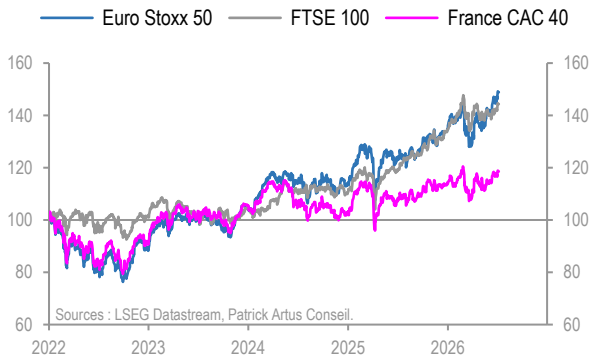
Il ne faut cependant pas exclure **une forte volatilité** de ces indices, en raison des inquiétudes suscitées par la valorisation élevée des valeurs technologiques (le PER du Nasdaq est aujourd'hui de 31,8, alors que sa moyenne historique est de 28,8) et par le niveau très élevé des investissements dans l'intelligence artificielle.

Quatrième évolution structurelle : risque politique en Europe

Le risque **de passage à un gouvernement populiste** est particulièrement élevé en France (les sondages accordent environ 35 % des voix au candidat du Rassemblement national au premier tour de l'élection présidentielle) et au Royaume-Uni (les sondages accordent 27 % des voix à Reform UK pour les prochaines élections générales). Les politiques d'immigration, budgétaire, anti-européenne des partis populistes vont inquiéter de plus en plus les investisseurs. Il en résulte :

- **le retard de l'indice boursier français** par rapport à l'indice boursier européen (**Graphique 14**) ;
- **le retard pris par l'indice boursier européen** depuis 2023 par rapport à l'indice boursier des Etats-Unis (**Graphique 15**) ;

Graphique 14
Indices boursiers (100 : 01.01.2022)



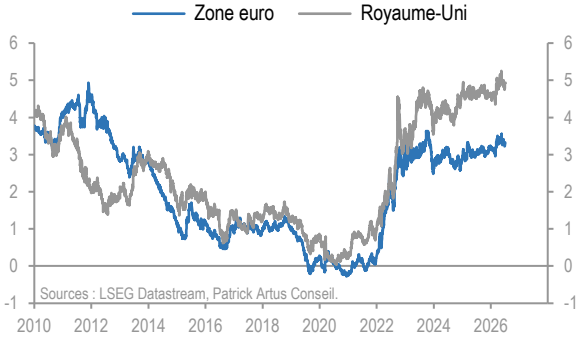
Graphique 15
Indices boursiers (100 : 01.01.2022)



- **la hausse des taux d'intérêt à long terme européens** (**Graphique 16**) ;

ces trois évolutions devant se poursuivre.

Graphique 16
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Synthèse : l'économie et les marchés financiers

Les évolutions de l'économie guident celles des marchés financiers en ce qui concerne :

- les déficits publics, le besoin d'investissement et donc les taux d'intérêt réels à long terme ;
- les prix des matières premières, en particulier énergétiques, l'inflation et les taux d'intérêt à long terme ;
- les profits des entreprises technologiques, en particulier de celles qui fournissent les développeurs de modèles d'intelligence artificielle, et les indices boursiers ;
- le risque politique en Europe, les indices boursiers et les taux d'intérêt à long terme.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.