

Flash Economie

N° 103

14 octobre 2026

Abonnez-vous [ici](#).

Pourquoi l'économie de la zone euro résiste-t-elle nettement mieux que l'économie française ?

La zone euro est toujours sur une tendance de croissance proche de 1 % par an, alors que l'économie française stagne. Pourtant, la zone euro et la France subissent les mêmes chocs : hausse des prix de l'énergie, hausse des taux d'intérêt à long terme. Comment expliquer cette mauvaise performance économique de la France relativement au reste de la zone euro ? Probablement :

- par la dégradation du marché du travail en France, et, en conséquence, par le recul du pouvoir d'achat des salariés ;
- par le plus grand pessimisme des entreprises, au sujet de la situation économique et politique, et, en conséquence, par la faiblesse de leur investissement ;
- par la politique budgétaire restrictive qu'il faut mettre en œuvre pour stabiliser le déficit public dans une situation de croissance nulle.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

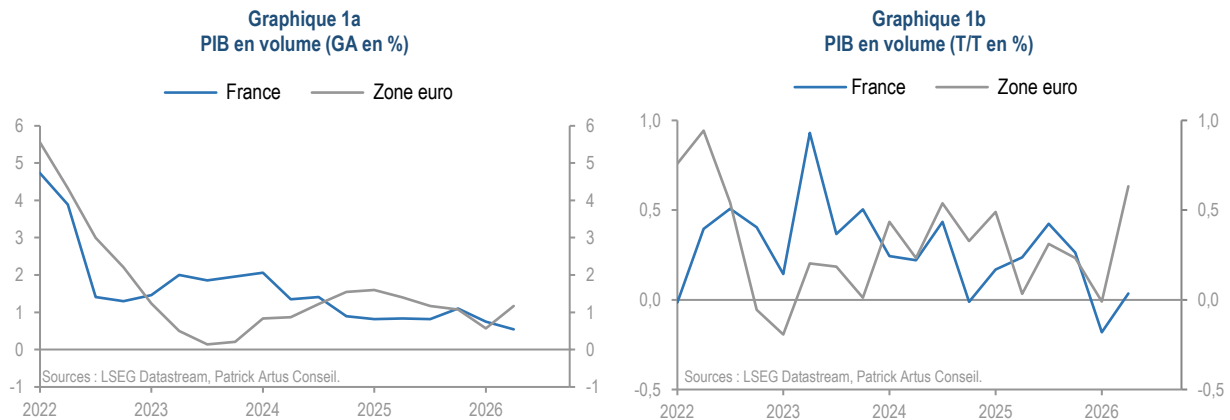
Assistante de recherche

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.

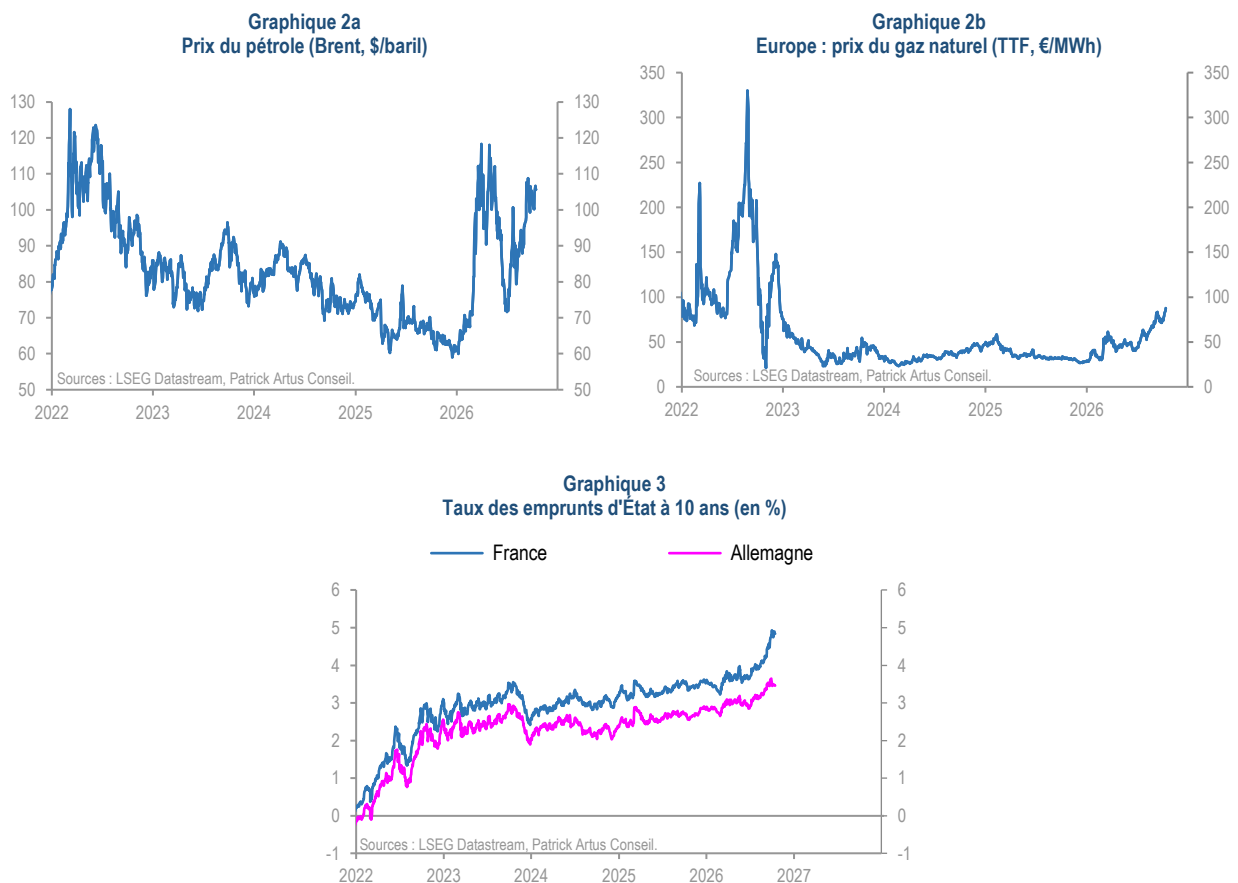
Croissance de la zone euro supérieure à celle de la France depuis la mi-2024

Les **graphiques 1a et 1b** comparent, depuis 2022, la croissance de la zone euro et celle de la France, en glissement annuel et en variation trimestrielle. **La croissance française est significativement inférieure à celle de la zone euro** depuis la mi-2024.



Pourtant, la France et la zone euro ont été frappées par les mêmes chocs défavorables :

- hausse des prix de l'énergie depuis la fin de 2025 (graphiques 2a et 2b) ;
- hausse des taux d'intérêt à long terme (graphique 3).

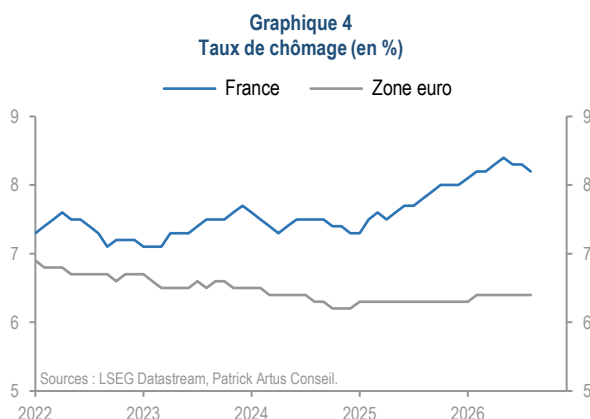


Comment expliquer la dégradation relative de la situation économique de la France ?

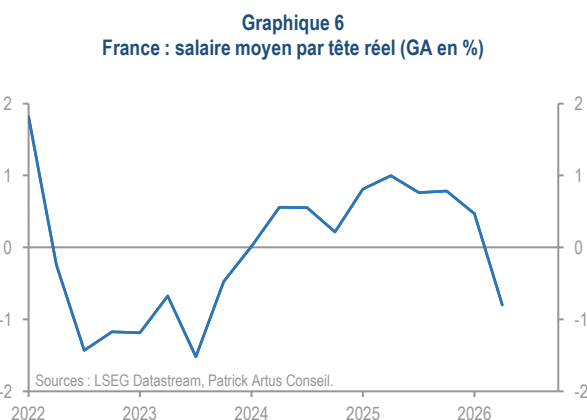
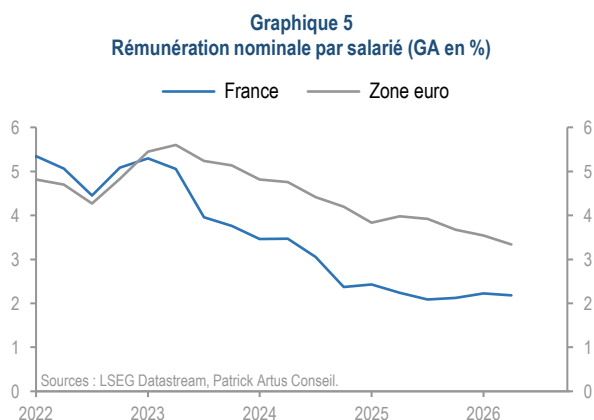
Les raisons de la détérioration de la situation de la France par rapport à celle des autres pays de la zone euro depuis le milieu de l'année 2024

Première explication : la détérioration du marché du travail

En France, **le taux de chômage** est supérieur à celui de la zone euro et il augmente, alors qu'il est stable dans la zone euro (**graphique 4**).



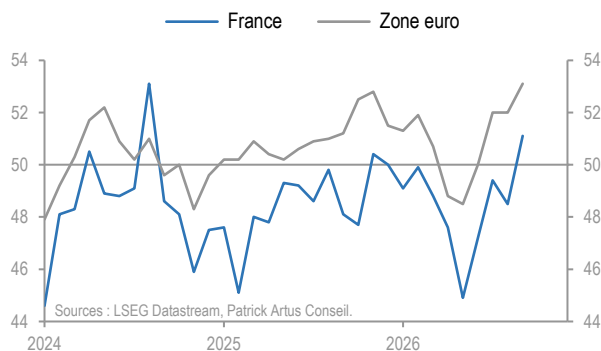
Cela explique que **les salaires** augmentent moins vite en France que dans l'ensemble de la zone euro (**graphique 5**), d'où **un recul du salaire réel** (du pouvoir d'achat du salaire) en France en 2026 (**graphique 6**).



Il y a bien sûr ici un cercle vicieux : en France, la faiblesse de la croissance dégrade le marché du travail. La dégradation du marché du travail freine la progression des salaires et, par conséquent, la demande des ménages est faible.

Deuxième explication : le pessimisme des entreprises

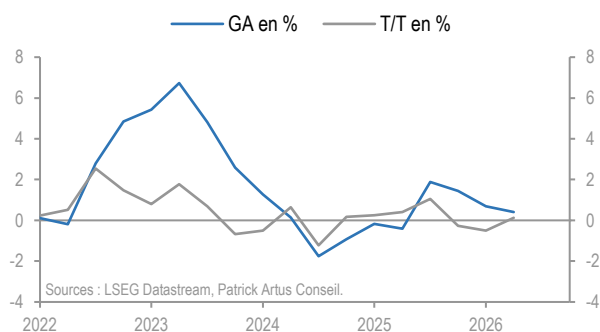
Depuis 2024, **l'indice PMI composite** montre **la relative confiance dans les perspectives économiques des entreprises de la zone euro et le pessimisme des entreprises françaises** (**graphique 7**).

Graphique 7
Indice PMI composite

Ce pessimisme des entreprises françaises peut résulter :

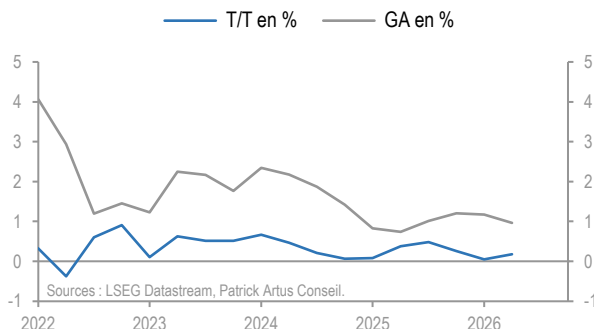
- des perspectives budgétaires, avec une inquiétude concernant la pression fiscale sur les entreprises ;
- de l'incertitude politique.

Ce pessimisme entretient la faiblesse de l'investissement des entreprises, qui stagne en volume depuis la fin de 2023 et dont le poids dans le PIB recule depuis le début de 2023 (graphiques 8 et 9).

Graphique 8
France : investissement des sociétés non financières en volumeGraphique 9
France : investissement des sociétés non financières (en % du PIB)

Troisième explication : une politique budgétaire nécessairement restrictive

La politique budgétaire est déjà restrictive aujourd'hui : les dépenses de l'État et des collectivités locales progressent très lentement depuis la fin de 2024 (graphique 10).

Graphique 10
France : consommation et investissement des administrations publiques en volume

Il est toutefois largement admis **que la politique budgétaire de la France devra être nettement plus restrictive dans le futur**, si l'objectif est de stabiliser le taux d'endettement public. Compte tenu de l'écart entre le taux d'intérêt à long terme et la croissance

nominale du PIB, l'amélioration du solde public primaire (hors charges d'intérêts) nécessaire à cette stabilisation serait de l'ordre de 5 points de PIB, ce qui est considérable. Il est dès lors logique que la réaction des entreprises à cette perspective soit de comprimer l'investissement et l'emploi.

Synthèse : vers un cercle vicieux redoutable

L'économie française est entrée dans un cercle vicieux : nécessité d'une politique budgétaire très restrictive, d'où pessimisme des entreprises, recul de l'investissement et de l'emploi, donc dégradation de la situation du marché du travail et freinage des salaires. Il y a alors faiblesse de la demande des entreprises et des ménages, donc faiblesse des recettes fiscales et accroissement du besoin d'ajustement budgétaire.

Pour sortir de ce cercle vicieux, il faudrait :

- soit un choc très favorable (forte baisse des prix de l'énergie, forte baisse des taux d'intérêt à long terme) ;
- soit la perspective d'un redressement des gains de productivité et de la croissance grâce au développement de l'intelligence artificielle ;
- soit un ajustement brutal à la baisse des dépenses publiques, qui redresserait rapidement les finances publiques et qui, quoique très coûteux en emploi et en croissance à court terme, permettrait le retour de l'optimisme pour le long terme, surtout s'il permettait d'accroître les investissements d'avenir (transition énergétique, numérique, recherche, éducation...).

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 susceptibles 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.