Flash Economie

N° 105
20 octobre 2026

Abonnez-vous ici.

ossiam

France : beaucoup de sujets d'inquiétude

On peut être légitimement inquiet au sujet des perspectives économiques et financières de la France. Les motifs d'inquiétude sont les suivants :

- la perte de pouvoir d'achat des salariés va freiner la consommation des ménages, même s'il y a recul du taux d'épargne ;
- la hausse des taux d'intérêt à long terme va faire rechuter l'investissement en logement ;
- le risque politique, le recul du taux de marge et le coût élevé de la dette n'incitent pas les entreprises à investir ;
- la croissance restera donc faible, le chômage va continuer à augmenter et le taux d'emploi à baisser ;
- avec une croissance très faible, nettement inférieure au niveau des taux d'intérêt à long terme, et l'absence de majorité parlementaire, la possibilité de réduire le déficit public et de stabiliser à terme le taux d'endettement public est très faible.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

Isabelle Gravet

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

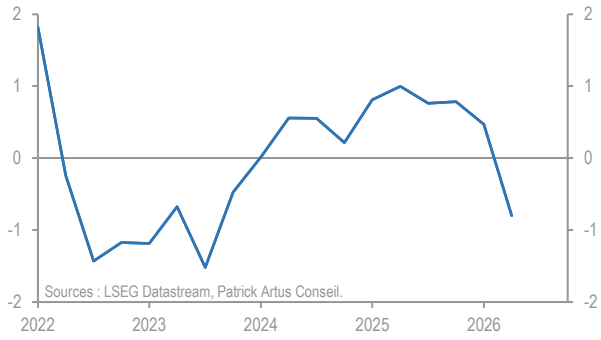
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Premier motif d'inquiétude : perte de pouvoir d'achat des salariés

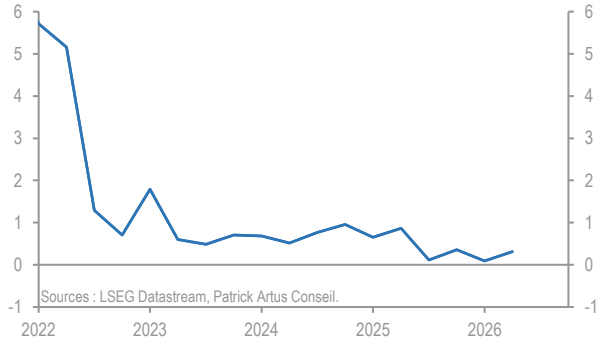
Le pouvoir d'achat des salaires recule depuis le début de 2026 (**graphique 1**), ce qui résulte de la hausse de l'inflation et de la faiblesse des hausses de salaire (1,9 % sur un an) en raison du niveau assez élevé du chômage (8,3 % au deuxième trimestre 2026, en hausse de 0,7 point sur un an).

Malgré le recul du taux d'épargne des ménages depuis le quatrième trimestre 2024, la baisse des salaires réels explique **la très faible progression de la consommation des ménages depuis le milieu de 2025** (**graphique 2**).

Graphique 1
France : salaire moyen par tête réel (GA en %)



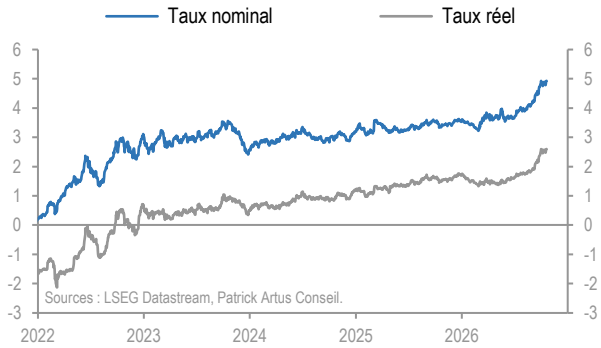
Graphique 2
France : consommation des ménages en volume (GA, en %)



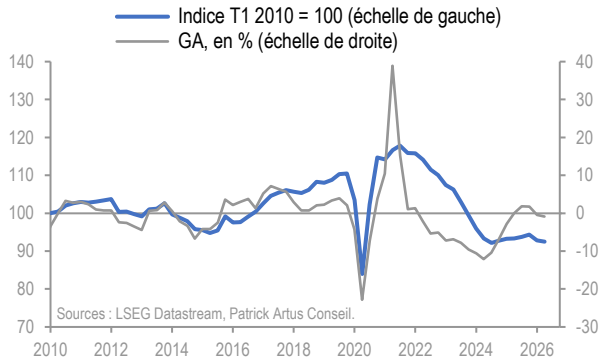
Deuxième motif d'inquiétude : hausse des taux d'intérêt à long terme

Les taux d'intérêt à long terme, nominaux comme réels, montent continûment depuis 2022 (**graphique 3**). Cela a en particulier comme conséquence de **déprimer l'investissement en logement** (**graphique 4**).

Graphique 3
France : taux des emprunts d'État à 10 ans (en %)



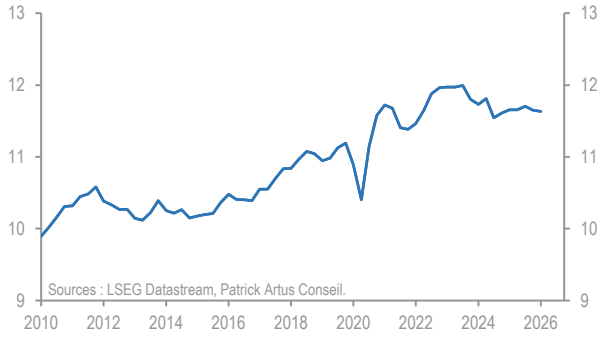
Graphique 4
France : investissement des ménages en volume



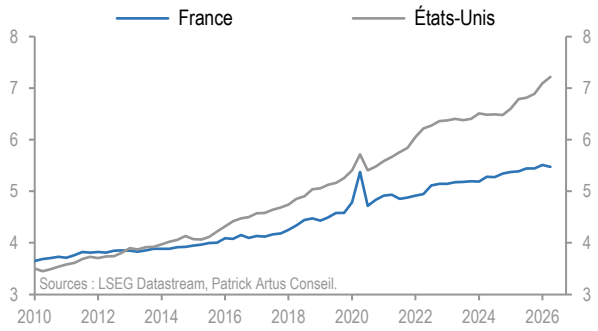
Troisième motif d'inquiétude : situation chronique de sous-investissement

Les entreprises françaises investissent peu, globalement et en propriété intellectuelle (recherche et développement ; **graphiques 5 et 6**).

Graphique 5
France : investissement des sociétés non financières
(en % du PIB)



Graphique 6
Investissements en produits de propriété intellectuelle
(en % du PIB, en volume)

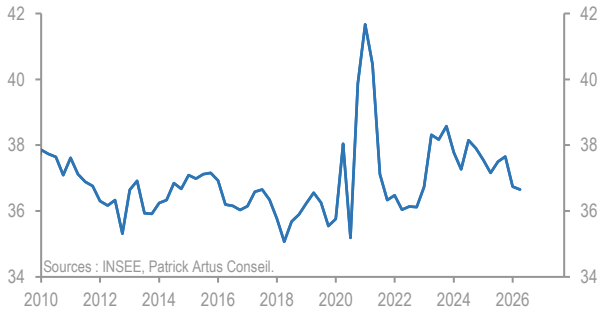


Cette faiblesse de l'investissement, particulièrement depuis 2022, résulte :

- **du risque politique** (incertitude quant à l'issue de l'élection présidentielle d'avril et mai 2027), avec l'incertitude induite sur les politiques menées vis-à-vis des entreprises (fiscalité, droits de succession, etc.) ;
- **du recul du taux de marge des entreprises non financières** depuis le début de 2024 (**graphique 7**) ;
- **de la hausse des taux d'intérêt** (**graphique 3**, plus haut).

Ce sous-investissement explique la faiblesse des gains de productivité du travail depuis 2019 (**graphique 8**), et donc celle de la croissance.

Graphique 7
France : taux de marge des entreprises non financières
(en %)



Graphique 8
France : productivité par heure travaillée (100 : 2010.T1)

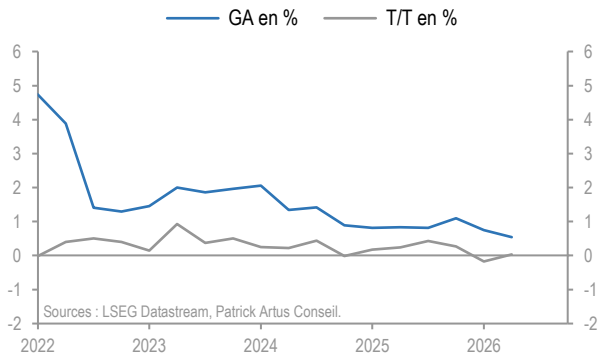
Quatrième motif d'inquiétude : la croissance va rester faible

S'il y a :

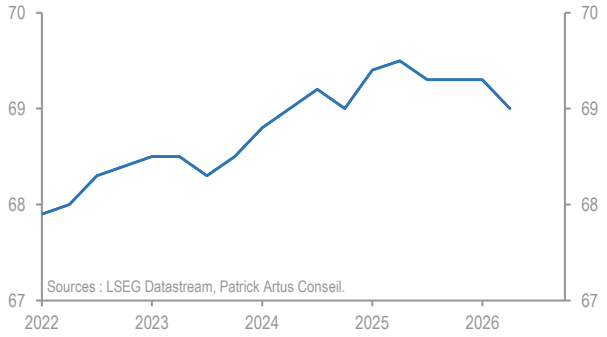
- perte de pouvoir d'achat des salaires ;
- recul de l'investissement logement ;
- sous-investissement des entreprises ;

la croissance va rester faible (**graphique 9**), le taux de chômage va continuer à augmenter et le taux d'emploi à reculer (**graphique 10**), ce qu'il fait depuis le milieu de 2025.

Graphique 9
France : PIB en volume



Graphique 10
France : taux d'emploi des 15-64 ans (en %)

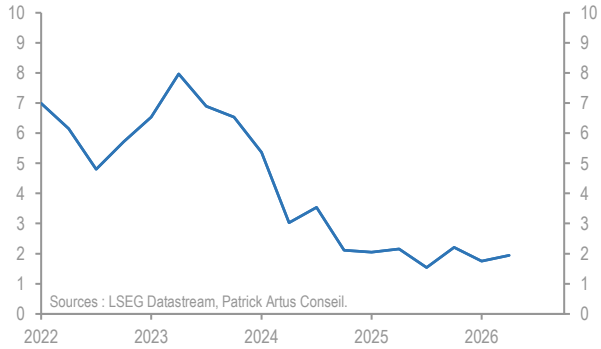


Cela génère un cercle vicieux : avec la hausse du taux de chômage, le pouvoir d'achat des salariés recule de plus en plus ; la faiblesse de la croissance n'incite pas les entreprises à investir.

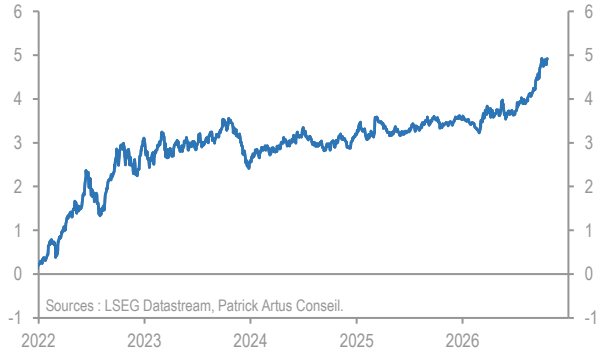
Cinquième motif d'inquiétude : il est presque impossible de stabiliser le taux d'endettement public

La croissance est donc faible et nettement inférieure au taux d'intérêt à long terme (**graphiques 11a et 11b**). **Le déficit public primaire reste voisin de 3 % du PIB** (2,8 % en 2026 ; **graphique 12**).

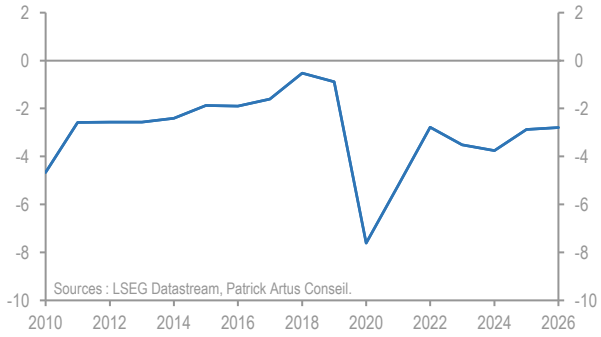
Graphique 11a
France : PIB en valeur (GA, en %)



Graphique 11b
France : taux des emprunts d'État à 10 ans (en %)



Graphique 12
France : déficit budgétaire primaire (en % du PIB)



La stabilisation du taux d'endettement public exigerait que la France passe d'un déficit public primaire de 2,8 % du PIB à un excédent public primaire de 3,5 % du PIB, soit **une amélioration du solde public primaire de 6,3 points de PIB**.

Aucun gouvernement n'acceptera de mener une politique budgétaire aussi restrictive ; **la probabilité que le taux d'endettement public soit stabilisé à moyen terme est donc très faible**.

Synthèse : quelle piste de politique économique ?

Si les perspectives sont celles d'une hausse du taux de chômage et donc d'un recul du pouvoir d'achat des salaires, d'une hausse du taux d'intérêt à long terme, d'une baisse de l'investissement en logement et de l'investissement des entreprises, de l'incapacité des gouvernements à réduire le déficit public et à stabiliser le taux d'endettement public, les perspectives de l'économie française sont très sombres.

Pour sortir de cette situation, il faudrait :

- faire progresser le taux d'emploi (celui des jeunes avec une réforme du système éducatif, celui des plus de 60 ans avec un report de l'âge légal de départ à la retraite), ce qui nécessiterait aussi d'orienter davantage la formation professionnelle vers les salariés âgés ;
- profiter de la hausse des recettes fiscales procurées par la hausse du taux d'emploi pour investir dans l'éducation, pour aider les entreprises à adopter les nouvelles technologies (intelligence artificielle) ; la remontée induite de la croissance de long terme rassurerait les investisseurs et aidera à faire baisser les taux d'intérêt à long terme.

Sans redressement du taux d'emploi, les recettes fiscales resteront faibles, le déficit public élevé, et il ne sera pas possible de sortir de l'équilibre de croissance faible et de dette publique en forte hausse.

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.