



L'édito de la semaine

- L'intelligence artificielle aura-t-elle raison de la démocratie ?

Marchés financiers, Épargne, Revenus et Patrimoine

- Un mois de février de bonne tenue pour les valeurs européennes
- Tableau financier de la semaine
- 2025 : une année record pour l'épargne financière
- Livret A : un début d'année dans le rouge

Économie

- Les Américains et la politique économique de Donald Trump
- Les dilemmes de la Banque centrale européenne

Conjoncture et actualités

- Légère baisse du moral des ménages en février en France
- Recul du moral des chefs d'entreprise
- France : une petite croissance en fin d'année sur fond de baisse du pouvoir d'achat
- Inflation : +1 % en février sur un an en France
- Utilisation d'Internet : une large diffusion malgré quelques inégalités
- Baisse du taux d'inflation en zone euro

Horizons

- Une époque formidable... enfin presque !
- L'Ukraine face au mercantilisme américain
- L'Europe toujours vivante

Graphiques

- Persistance des inégalités de rémunération entre les hommes et les femmes
- Le patrimoine médian français : 250 000 euros
- Légère augmentation des dépôts à vue en 2025
- Hausse de la consommation en janvier en France

Agenda économique et financier

Statistiques

LA CITATION DE LA SEMAINE

« La liberté d'opinion est une farce si l'information sur les faits n'est pas garantie et si les faits eux-mêmes ne sont pas en débat. »

Hannah Arendt
(*Vérité et politique*, 1967)

L'ÉDITO

L'intelligence artificielle aura-t-elle raison de la démocratie ?

L'intelligence artificielle se répand comme une traînée de poudre dans la vie professionnelle et privée de chacun d'entre nous. Elle peut être utilisée pour simplifier et accélérer le travail au bureau, améliorer les diagnostics en matière de santé, réduire la consommation de produits phytosanitaires dans l'agriculture ; elle peut aussi être utilisée pour mieux surveiller et contrôler les populations.

L'IA pourrait ainsi amener une convergence entre les pays démocratiques et d'économie de marché et les pays communistes ou autoritaires. En permettant un contrôle en temps réel, elle peut aussi rapidement devenir attentatoire aux libertés. Avec les modèles prédictifs, les coupables pourraient être désignés avant même la constatation de l'infraction. Couplée aux nouveaux moyens de communication, l'IA risque de doper la dictature de l'opinion. Toute personne désignée suspecte par les algorithmes sera soumise à la vindicte populaire avec à la clef un risque de recul de l'État de droit et de la présomption d'innocence.

Les gouvernements sont de plus en plus tentés d'utiliser les données issues de l'IA. Ainsi, au nom de la sécurité, le gouvernement américain exige de pouvoir accéder à toutes les données gérées par les entreprises de la haute technologie. Cette demande est à l'origine du conflit entre l'État fédéral et la société Anthropic qui défend le principe d'une IA éthique. Cela peut avoir des incidences directes pour des personnes qui ne disposent pas de permis de séjour ou pour des étrangers ayant critiqué le président Donald Trump et qui souhaiteraient se rendre aux États-Unis.

Le contrôle social, autrefois exclusivité de la Chine, tend à se diffuser. Le recours à des systèmes prédictifs pourrait avoir des effets délétères. Les chaînes d'information en continu, tout comme les réseaux sociaux avec leur flux de fake news, encouragent à aller toujours plus loin dans la logique sécuritaire. En Occident, même si les citoyens estiment que les prélèvements obligatoires ont atteint des niveaux excessifs, ils réclament toujours plus d'État au quotidien : plus de policiers, plus de juges, plus de prisons, plus d'aides, plus de services publics. À défaut de se faire obéir de leurs enfants, ils appellent à l'interdiction de l'accès aux réseaux sociaux pour les mineurs de moins de 16 ans. L'État est ainsi appelé à entrer un peu plus dans la vie privée des

uns et des autres, ce que permet précisément l'IA. Ils sont tout à la fois coupables et victimes de ces transferts de responsabilité.

Sur le terrain économique, force est de constater que, depuis une trentaine d'années, la concurrence s'étirole en Occident, les marchés étant de plus en plus dominés par des monopoles ou des oligopoles. Les « Sept Magnifiques » américaines se partagent le marché du numérique en Amérique et en Europe, quand leurs homologues font de même en Chine. D'un côté, le système demeure purement capitaliste mais les liens avec le pouvoir central sont forts ; de l'autre, le Parti communiste contrôle de près le fonctionnement des entreprises chinoises tout en leur laissant des marges de manœuvre suffisantes pour conquérir le monde.

L'intelligence artificielle ne crée pas en elle-même une société autoritaire ; elle en facilite les ressorts. Elle amplifie les logiques déjà à l'œuvre : concentration économique, extension du pouvoir étatique, demande sociale de protection. La question n'est donc pas technologique, elle est politique avec une réponse éthique et économique avec le respect de la concurrence. Les démocraties libérales doivent réaffirmer le principe de la libre concurrence en luttant contre tous les monopoles et défendre l'article 4 de la Déclaration des droits de l'Homme et du citoyen de 1789 : « *La liberté consiste à pouvoir faire tout ce qui ne nuit pas à autrui ; ainsi, l'exercice des droits naturels de chaque homme n'a de bornes que celles qui assurent aux autres membres de la société la jouissance de ces mêmes droits. Ces bornes ne peuvent être déterminées que par la loi.* ».

Un mois de février de bonne tenue pour les valeurs européennes

Portées par les bons résultats des entreprises, les valeurs « actions » ont été à la fête en février. La décision de la Cour suprême d'annuler les droits réciproques de Donald Trump a joué également favorablement, même si celui-ci a institué dans la foulée des droits de 10 %. L'Europe et l'Asie deviennent plus attractives pour les investisseurs avec des performances boursières remarquables depuis le début de l'année. L'intervention américano-israélienne du 28 février pourrait changer la donne en particulier en ce qui concerne le prix du pétrole.

Les valeurs technologiques américaines en souffrance

Les valeurs technologiques américaines ont continué leur repli au profit de leurs homologues japonaises ou coréennes. Le Nasdaq Composite, à forte connotation technologique, a perdu plus de 5 % sur un mois, sa plus grosse contreperformance en près d'un an. En revanche, l'indice des grandes valeurs japonaises, le Nikkei, a progressé de plus de 11 % en février, portant la hausse à plus de 50 % sur un an. De son côté, l'indice coréen a gagné plus de 22 % en février et près de 140 % en un an. Le recul des valeurs américaines de la technologie est imputable aux doutes croissants sur la viabilité financière des investissements réalisés ou projetés pour le développement de l'intelligence artificielle.

Les valeurs européennes ont la cote

De son côté, le CAC 40 a gagné en un mois plus de 5 %. Il signe sa meilleure performance depuis le bond de 7,7 % qui avait été enregistré en janvier 2025, il y a plus d'un an. Le CAC 40 a battu de nouveaux records cette semaine, le dernier datant de la séance du jeudi 26 février, à 8 642,23 points. Au mois de février, si les indices américains ont reculé, ceux de la vieille Europe ont poursuivi leur marche en avant.

L'inflation américaine en hausse

Vendredi 27 février, les indices actions ont été affectés par la publication de l'indice américain des prix à la production. Il a augmenté de 0,5 % en janvier, soit sa plus forte hausse depuis septembre. C'est deux dixièmes de point de plus que prévu. À +0,8 %, l'indice qui exclut l'alimentation et l'énergie, éléments les plus volatils, enregistre de son côté sa plus forte progression depuis juillet. Sur un an, l'indice global affiche une hausse de 2,9 %, contre 2,6 % attendus, et l'indice core a accéléré à 3,6 % quand le consensus Bloomberg tablait sur un ralentissement à 3 %, après les 3,3 % enregistrés en décembre. Cela semble prouver que la hausse des droits de douane se répercute progressivement sur les prix à la consommation. Dans ce contexte, la Réserve fédérale ne pourra guère baisser, dans les prochains mois, ses taux directeurs.

Le pétrole toujours sous la pression des tensions américano-iraniennes

Le baril de pétrole Brent a gagné près de 8 % sur un mois et s'échange, fin février, contre plus de 70 dollars. Depuis le 1^{er} janvier, l'augmentation atteint 20 %. Cette hausse est imputable aux tensions entre les Etats-Unis et l'Iran qui se sont matérialisées samedi 28 février par des raids aériens.

Le bitcoin en chute libre

Le bitcoin a perdu un quart de sa valeur en février. Le premier des cryptoactifs fait notamment les frais des doutes naissants sur la rentabilité des investissements réalisés pour l'IA. Après avoir battu un record historique, début octobre, à 126 251 dollars, le bitcoin a amorcé une baisse. Il a perdu 50 % de sa valeur depuis son pic. Cette chute du bitcoin souligne que son prix demeure lié à des anticipations spéculatives.

Le tableau de la semaine des marchés financiers

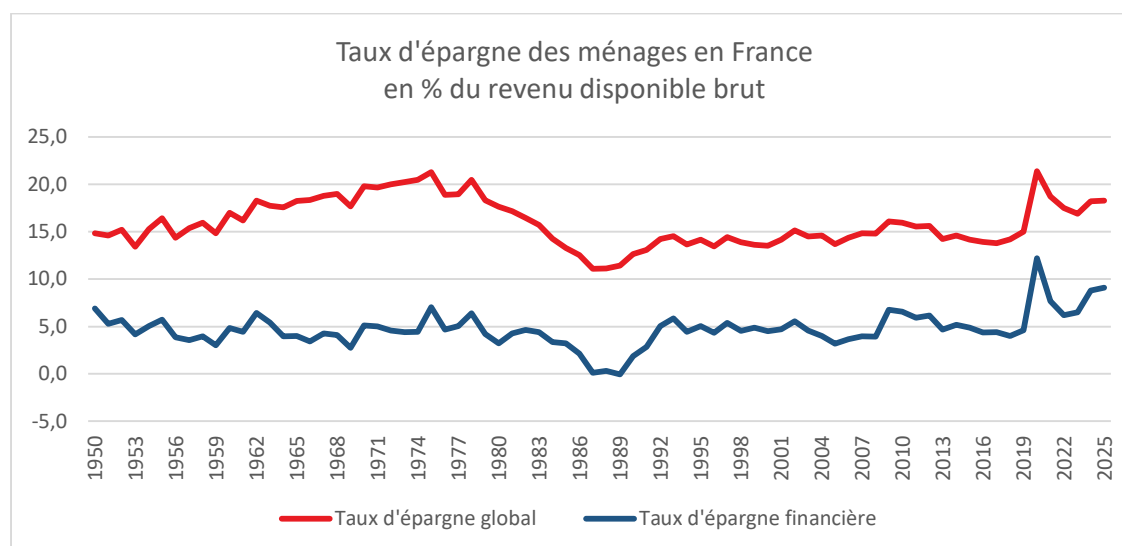
	Résultats 27 février 2026	Évolution sur une semaine	Résultats 31 déc. 2025	Résultats 31 déc. 2024
CAC 40	8 580,75	+1,04 %	8 149,50	7 380,74
Dow Jones	48 977,92	-1,47 %	48 220,13	42 544,22
S&P 500	6 878,88	-0,56 %	6 879,57	5 881,63
Nasdaq Composite	22 668,21	-1,27 %	23 372,75	19 310,79
Dax Xetra (Allemagne)	25 312,11	+0,18 %	24 490,41	19 909,14
Footsie 100 (Royaume-Uni)	10 910,55	+2,21 %	9 931,38	7 451,74
Eurostoxx 50	6 138,41	+0,40 %	5 791,41	4 895,98
Nikkei 225 (Japon)	58 850,27	+4,04 %	50 339,48	39 894,54
Shanghai Composite	4 162,88	+0,84 %	3 968,84	3 351,76
Taux OAT France à 10 ans	+3,218 %	-0,084 pt	+3,561 %	+3,194 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,646 %	-0,093 pt	+2,862 %	+2,362 %
Taux Trésor US à 10 ans	+3,968 %	-0,128 pt	+4,138 %	+4,528 %
Cours de l'euro/dollar	1,1823	-0,23 %	1,1735	1,0380
Cours de l'once d'or en dollars	5 233,21	+7,26 %	4 325,17	2 613,95
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	72,48	+1,52 %	61,23	74,30
Cours du Bitcoin en dollars	65 460,0923	-2,83 %	87 566,4406	93 776,61

2025 : une année record pour l'épargne financière

Selon l'INSEE, le taux d'épargne des ménages en France a atteint 18,3 % du revenu disponible brut en 2025, en hausse de 0,1 point par rapport à 2024. Il faut remonter à 1979 pour retrouver un taux équivalent (hors période Covid). Le taux d'épargne financière s'est élevé, de son côté, à 9,1 %, le taux le plus élevé (hors covid) constaté depuis 1950 (début de la série de l'INSEE).

Trois facteurs expliquent ce taux élevé :

- La succession des chocs : Covid-19, guerre en Ukraine, guerre à Gaza, vague inflationniste, crise politique en France, retour de Donald Trump, etc. Les ménages maintiennent depuis cinq ans une forte épargne de précaution ;
- Le vieillissement démographique : plus une population est âgée, plus elle épargne. Les doutes sur la pérennité du système de retraite tendent à accroître l'épargne ;
- Les bons rendements de l'épargne ces dernières années : Les Français capitalisent et consomment peu les gains issus de leurs placements, à la différence des Américains. De ce fait, le réemploi des gains augmente naturellement le taux d'épargne financière.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Le haut niveau de l'épargne financière en 2025 a profité avant tout à l'assurance vie, qui a enregistré une collecte nette de 50,6 milliards d'euros, quand le Livret A a connu une décollecte de 2,1 milliards d'euros.

La préférence donnée à l'assurance vie s'explique par un effet de rendement absolu et relatif. Les rendements de l'épargne réglementée et de court terme (dépôts à terme, livrets bancaires) sont en baisse, quand celui des fonds euros est en légère hausse.

Les rendements 2025 des fonds euros tournent autour de 2,7 %. Certains fonds sont rémunérés à 3,5 %. Des compagnies continuent à proposer des taux boostés (avec un total pouvant atteindre 4,5 %). La bonne tenue des marchés financiers a porté la collecte des unités de compte (40 % de la collecte totale). En un an, de février 2025 à février 2026, le taux du Livret A a été divisé par deux. Même si elle demeure toujours majoritairement investie sur des produits de taux, l'épargne française contribue un peu plus que dans le passé au financement des entreprises.

Une fin d'année un peu moins favorable à l'épargne

Les ménages ont légèrement augmenté leurs dépenses de consommation au dernier trimestre et ont été conduits à diminuer leur effort d'épargne compte tenu de l'érosion de leur pouvoir d'achat, ils. En effet, la consommation des ménages a progressé, lors des trois derniers mois de l'année, de 0,4 %, quand le pouvoir d'achat de ces derniers diminuait de 0,3 %. Dans ces conditions, le taux d'épargne passe de 18,3 à 17,9 % du revenu disponible brut.

Une année 2026 incertaine

Le taux d'épargne pourrait être amené à baisser légèrement en 2026. La diminution des rendements de l'épargne de court terme pèsera sur les flux d'épargne. Les ménages pourraient consommer un peu plus. Après avoir reporté des achats importants ces dernières années (voiture, équipement de la maison), ils pourraient décider de les réaliser. La faible inflation constitue un facteur traditionnel de baisse de l'épargne. En revanche, les incertitudes demeurent importantes avec le maintien de tensions géopolitiques, le niveau élevé du déficit public et la remontée du chômage. Ces incertitudes incitent les ménages à conserver un fort volant d'épargne de précaution. Par ailleurs, le facteur lié au vieillissement démographique devrait continuer à porter l'épargne. Le taux d'épargne devrait, dans ce contexte, se situer autour de 17,5 % du revenu disponible brut.

Livret A : un début d'année dans le rouge

L'épargne réglementée a souffert en janvier avec une décollecte pour le Livret A et le Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS) de 2,27 milliards d'euros. En règle générale, le mois de janvier est un bon mois pour le Livret A et le LDDS du fait des étrennes de fin d'année et des primes (13e mois) versées par les employeurs. Le mois de janvier 2026 ne s'inscrit pas dans cette logique. En revanche, il prolonge la tendance constatée depuis le mois de septembre 2025, juste interrompue par la collecte positive du mois de décembre dernier. La baisse du taux du Livret A conduit à une réallocation de l'épargne au profit de l'assurance vie. La communication du rendement des fonds euros, dans le courant du mois de janvier, a certainement incité de nombreux épargnants à opter pour ce placement. La moyenne des rendements des fonds euros devrait se situer autour de 2,7 % mais des assureurs proposent jusqu'à 3,5 %.

Le livret A en recul en janvier

Le Livret A a enregistré une décollecte de -1,87 milliard d'euros au mois de janvier. L'annonce de la baisse de son taux de 1,7 à 1,5 % au milieu du mois de janvier a certainement incité les ménages à s'en détourner. Pour constater une décollecte du Livret A, en janvier, il fallait remonter à 2016 (-810 millions d'euros). En 2025, la collecte avait été faiblement positive de 350 millions d'euros. Elle avait alors été affectée par l'annonce du passage du taux de 3 à 2,4 %. Avec le résultat de 2026, le nombre de décollectes en janvier constatées depuis 2009 passe à trois (2015, -850 millions d'euros ; 2016, -810 millions d'euros et donc 2026, -1,87 milliard d'euros). Ce résultat tranche nettement avec la collecte moyenne de ces dix dernières années, +3,5 milliards d'euros.

Le Livret de Développement Durable et Solidaire en décollecte

Le LDDS enregistre également une décollecte en janvier, -400 millions d'euros. Il s'agit de la troisième depuis 2009 après celles de 2015 (-200 millions d'euros) et celle de 2016 (-320 millions d'euros). En janvier 2025, la collecte était positive de 460 millions d'euros. La moyenne de ces dix dernières années atteignait 620 millions d'euros.

Le Livret d'Épargne Populaire en mode stagnation

Au mois de janvier 2026, la collecte du LEP a été nulle quand, pour le même mois en 2025, elle était positive de 110 millions d'euros. C'est le plus mauvais résultat du LEP en janvier depuis 2022.

La baisse du taux de 2,7 à 2,5 % n'a pas donné lieu à une décollecte mais son écart d'un point par rapport à celui du Livret A n'a pas conduit les épargnants le plus modestes à renforcer leur épargne. Les versements sur le LEP obéissent à des considérations de taux mais aussi de pouvoir d'achat.

Une année dans le rouge

Les effets de la baisse des taux du Livret A, du LDDS et du LEP devraient se faire ressentir encore pendant plusieurs mois. Or, traditionnellement, le premier semestre donne lieu à des versements supérieurs aux retraits. Il pourrait en être autrement cette année. L'érosion du Livret A devrait se poursuivre. Dans les faits, il s'agit d'un rééquilibrage, l'épargne réglementée ayant fortement gonflée de 2019 à 2025 en raison de la succession des chocs et des crises. L'encours avait progressé de plus de 200 milliards d'euros (Livret A et LDDS). Avec le mois de janvier, le dégonflement semble s'être accéléré témoignant de l'agilité des épargnants français.

Les Américains et la politique économique de Donald Trump

À neuf mois des élections de mi-mandat, la situation se complique pour Donald Trump. Dans les derniers sondages, une large majorité d'Américains désapprouve les politiques menées par son administration. Même les électeurs républicains commencent à douter. La hausse des prix et l'emploi constituent les deux sujets d'inquiétude majeurs qui transcendent la population américaine.

Seulement 38 % des Américains approuvent les politiques menées depuis le mois de janvier 2025, quand 56 % les désapprouvent, selon YouGov pour The Economist. Donald Trump s'était fait élire en s'engageant à améliorer le pouvoir d'achat, notamment celui des Américains les plus modestes. Pour le moment, le compte n'y est pas. Cette population constitue le cœur de l'électorat de Donald Trump. 50 % des Américains ayant un revenu inférieur à 50 000 dollars par an ont voté pour lui en 2024, alors que, dans le passé, ils n'étaient que 36 % à voter républicain. 64 % des Américains blancs sans diplôme universitaire ont voté pour Donald Trump, selon le Financial Times.

Le « One Big Beautiful Bill Act », signé par la Chambre des représentants et par le Sénat au mois de juillet dernier, maltraite cet électorat. Le texte réduit les dépenses de Medicaid (l'assurance maladie pour les personnes à faible revenu) et du Supplemental Nutrition Assistance Program (aide alimentaire pour les ménages les plus modestes). 8,6 millions d'Américains devraient, à terme, perdre leur couverture médicale via Medicaid. La loi diminue les impôts en prolongeant ceux qui avaient été instaurés par la Tax Cuts and Jobs Act de 2017. Les bénéficiaires de ces allègements sont essentiellement les ménages aisés. L'effet du One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) est une hausse de 2,7 % du revenu des 10 % d'Américains aux revenus les plus élevés, et une baisse de 3,2 % du revenu des 10 % d'Américains aux revenus les plus faibles. Une hausse des inégalités de revenu après redistribution devrait s'observer aux États-Unis, sachant que celles-ci comptaient parmi les plus élevées de l'OCDE.

Les droits de douane moyens, calculés sur l'ensemble des importations des États-Unis, sont passés de 2 % au début de janvier 2025 à 17,5 % en début d'année, avant que la Cour suprême ne remette en cause une grande partie de leur augmentation. Selon les calculs du Budget Lab de l'Université de Yale, l'effet sur le niveau des prix intérieurs aux États-Unis de la hausse des droits de douane a été une augmentation des prix de 1,3 %. L'inflation sous-jacente s'élevait à 3 % en janvier 2026 et les anticipations des consommateurs concernant la hausse des prix à 12 mois dépassent désormais 5 % (source : LESG Datastream). La confiance des ménages atteint un point bas inconnu depuis plus de dix ans.

Seule la richesse boursière provoque une hausse du pouvoir d'achat depuis le début de 2025, mais celle-ci ne concerne que les ménages aisés qui possèdent des actions. En 2025, les 10 % des ménages les mieux dotés en patrimoine possédaient 50 % des actions et des parts de fonds communs de placement (FCP). Ce ratio est globalement le même si l'on considère les 10 % des ménages ayant les revenus les plus élevés. Les 1 % des ménages aux revenus les plus élevés possèdent, de leur côté, 40 % des actions et des parts de FCP. Or, les détenteurs d'actions votent majoritairement, depuis une dizaine d'années, pour les candidats démocrates.

Par voie de conséquence, les ménages aux revenus les plus élevés et aux patrimoines les plus importants sont les seuls qui ont pu accroître leur consommation. Les Federal Reserve Financial Accounts montrent que, du 2^e trimestre 2024 au 2^e trimestre 2025, la consommation en valeur des 10 % d'Américains aux revenus les plus élevés a progressé de 18,7 %, quand elle n'a augmenté que de 0,5 % pour le reste de la population (90 % des Américains).

Les chiffres publiés par le Census Bureau montrent que seuls les Américains titulaires d'un diplôme de Bachelor (bac + 4) ou d'un diplôme supérieur ont bénéficié d'une hausse de leur revenu depuis 2017. En 2025, un titulaire d'un Bachelor ou d'un diplôme supérieur a vu son salaire augmenter de 2,5 % ; un Américain ayant fini la high school (lycée), de 0,5 % ; un Américain n'ayant pas terminé la high school, de 0,1 % (US Bureau of Labor Statistics).

Depuis le début de son second mandat, Donald Trump mène une politique qui pénalise son électorat. Pour le moment, la réindustrialisation reste un mirage, le déficit commercial s'étant aggravé en 2025 ; le pouvoir d'achat des ménages les plus modestes baisse et les inégalités augmentent. Symbole de ce monde à deux vitesses, les places de concert s'envolent. Le prix des places des concerts de Lady Gaga peut ainsi atteindre plus de 6 000 dollars. Le risque d'une sanction électorale lors des élections de mi-mandat est donc, en l'état, probable.

Les dilemmes de la Banque centrale européenne

Pour les banques centrales, l'élaboration d'une politique monétaire est un art de précision. Elles doivent tenir compte de facteurs internes et externes et sont soumises à des pressions contradictoires. Pour la zone euro, la complexité est accrue par l'absence d'État fédéral et par les différences économiques et sociales entre les États membres. En ce début d'année, la Banque centrale européenne est confrontée à une divergence des taux d'inflation entre les États membres et entre les différents secteurs de l'économie.

L'hétérogénéité de l'inflation entre les différents biens et services a probablement pour effet d'empêcher une baisse des taux d'intérêt, avec l'importance de l'inflation dans les services. Au contraire, l'hétérogénéité de l'inflation entre les différents pays peut pousser la BCE à baisser les taux d'intérêt pour éviter de plonger les pays à faible inflation dans une déflation.

Pour ses décisions de politique monétaire, la Banque centrale européenne (BCE) se fonde sur l'inflation globale, calculée sur l'ensemble des biens et des services et des pays de la zone euro. En janvier, cette inflation s'élève à 1,7 %, ce qui laisse normalement à la BCE une marge de manœuvre pour baisser ses taux d'intérêt (le taux de dépôt étant de 2 %). Or, le taux d'inflation cache une grande hétérogénéité. Ainsi, l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) est de 2,2 %, les prix de l'énergie baissant de 4,2 % sur un an. De leur côté, les prix des produits industriels n'ont augmenté que de 0,4 %. En revanche, ceux des services progressent de 3,2 %. Depuis 2024, les prix des services et des produits industriels divergent, avec un écart qui atteint désormais plus de deux points. Les prix des produits industriels sont tirés vers le bas par la concurrence étrangère, par la faible activité dans l'industrie manufacturière de la zone euro et par l'appréciation de l'euro. Les prix des services sont tirés vers le haut par la croissance du salaire par tête, par une demande en hausse en lien avec le vieillissement démographique et par l'absence de gains de productivité. Au sein de la zone euro, le salaire nominal progresse de 4 % par an du fait des pénuries de main-d'œuvre favorisées par le vieillissement démographique. La productivité décline en Europe depuis 2017. L'inflation évolue différemment selon les pays. En rythme annuel, le taux d'inflation en janvier était de 0,4 % en France, de 1,0 % en Italie, de 2,1 % en Allemagne et de 2,5 % en Espagne. La France enregistre depuis près d'un an une faible inflation du fait de la modération salariale et d'une activité atone dans les services.

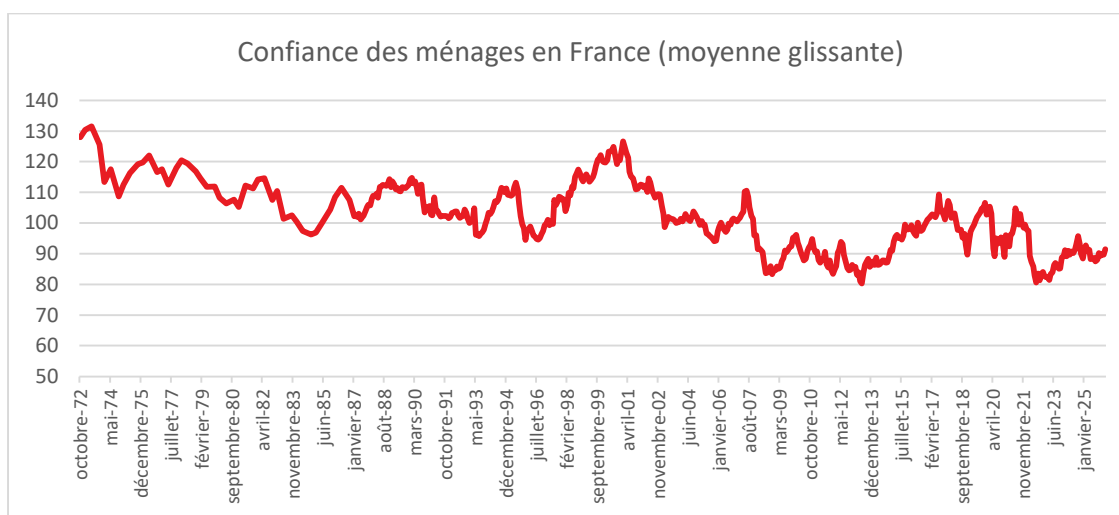
Les écarts de hausse des prix entre les biens et services peuvent inciter la BCE à renoncer à une nouvelle baisse de ses taux directeurs. Les écarts d'inflation entre les pays peuvent, au contraire, inciter la BCE à baisser ses taux d'intérêt pour éviter que les pays où l'inflation est basse n'entrent en déflation en raison du niveau élevé des taux d'intérêt réels. En France, le taux d'intérêt réel atteint 3 points, ce qui est élevé et pèse sur l'investissement et pénalise les finances publiques. La BCE doit, en outre, prendre en compte l'évolution de la politique monétaire américaine. Même si, officiellement, elle n'intègre pas l'évolution du taux de change de l'euro dans l'élaboration de sa politique monétaire, elle ne peut pas l'ignorer. La baisse des taux directeurs américains et les errements de la politique de Donald Trump ont provoqué, depuis un an, l'appréciation de l'euro de plus de 13 %. Un euro fort favorise la baisse de l'inflation, ce qui peut pénaliser les exportations. De nouvelles baisses des taux de la Fed pourraient conduire la BCE à pratiquer de même.

Légère baisse du moral des ménages en février en France

En février, la confiance des ménages mesurée par l'INSEE est en légère hausse. À 91, l'indicateur augmente d'un point mais demeure au-dessous de sa moyenne de longue période (100 entre janvier 1987 et décembre 2025).

En février, l'opinion des ménages concernant leur situation financière personnelle future s'améliore. Le solde d'opinion associé gagne quatre points et se rapproche de sa moyenne de longue période. Celui relatif à leur situation financière passée est stable et demeure au niveau de sa moyenne de longue période. La proportion de ménages estimant qu'il est opportun, dans la situation économique actuelle, de faire des achats importants est stable. Le solde correspondant reste bien au-dessous de sa moyenne de longue période. L'opinion des ménages concernant leur capacité d'épargne, actuelle comme future, augmente. Le solde d'opinion relatif à leur capacité d'épargne actuelle gagne quatre points, et celui correspondant à leur capacité d'épargne future gagne deux points. Les deux soldes se maintiennent nettement au-dessus de leur moyenne de longue période. La part des ménages estimant qu'il est opportun d'épargner reste stable. Le solde d'opinion correspondant perd un point mais reste bien au-dessus de sa moyenne de longue période. En février, l'opinion des ménages sur le niveau de vie futur en France s'améliore nettement. Le solde d'opinion associé gagne trois points. Celui relatif au niveau de vie passé est quasi stable. Les deux soldes demeurent malgré tout au-dessous de leur moyenne de longue période.

En lien sans nul doute avec les annonces de plans de licenciement, en février, les craintes des ménages concernant l'évolution du chômage augmentent légèrement. Le solde correspondant gagne deux points et demeure bien au-dessus de sa moyenne de longue période.

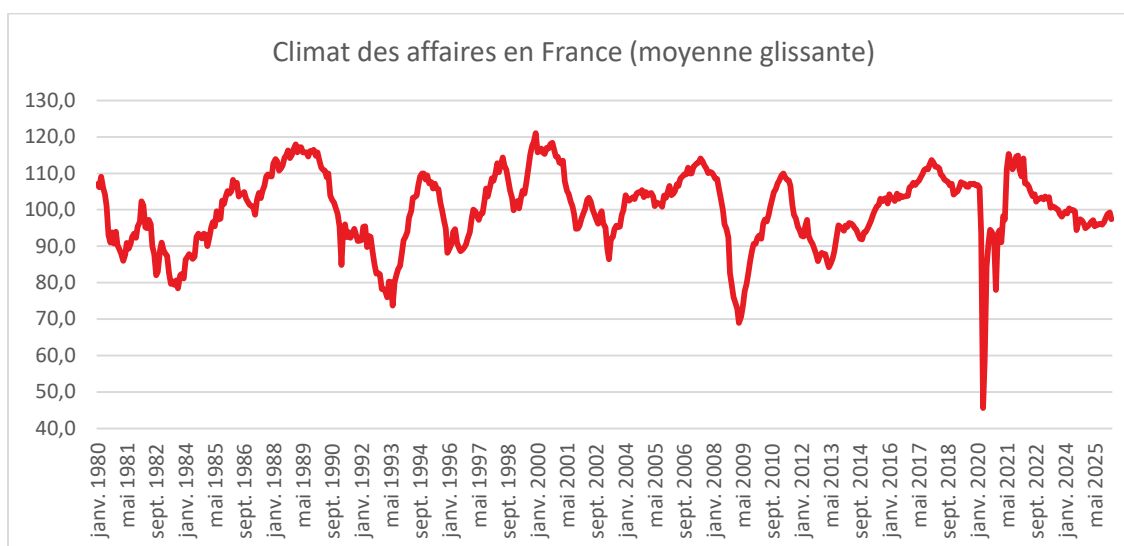


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Recul du moral des chefs d'entreprise

Calculé par l'INSEE, à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité marchands, l'indicateur synthétique du climat des affaires en France perd deux points en février. A 97, il s'éloigne de son niveau moyen (100). Le climat des affaires se dégrade dans l'industrie et les services, plus légèrement dans le commerce de détail, et reste stable dans le bâtiment. Celui du climat de l'emploi perd un point et demeure en-dessous de sa moyenne de longue période.

En février, le climat des affaires se replie donc dans l'industrie. À 102, l'indicateur synthétique perd trois points, retrouve son niveau de décembre 2025, mais reste au-dessus de sa moyenne de longue période (100). Cela résulte principalement de la baisse des soldes relatifs à la production passée et prévue, et du repli du solde sur les carnets de commande globaux. Le climat des affaires se détériore aussi dans les services et tous les sous-secteurs y contribuent. Après deux mois de stabilité, l'indicateur synthétique perd trois points : à 95, il s'éloigne de sa moyenne de long terme (100). Le climat des affaires est également en repli pour le secteur du commerce de détail et de la réparation d'automobiles. À 98, l'indicateur synthétique perd un point et s'éloigne de sa moyenne de longue période (100). Pour le secteur du bâtiment, le climat des affaires est stable. À 97, l'indicateur synthétique reste inférieur à sa moyenne de long terme (100). L'opinion des entrepreneurs du bâtiment sur leur activité prévue est stable, tandis que celle sur l'activité passée baisse légèrement.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

France : une petite croissance en fin d'année sur fond de baisse du pouvoir d'achat

Pour le quatrième trimestre 2025, l'INSEE a confirmé que la croissance en France avait été de +0,2 % du PIB. Cette progression a été obtenue grâce à une amélioration de la consommation et malgré une baisse du pouvoir d'achat des ménages.

Le produit intérieur brut (PIB) en volume a augmenté de 0,2 %, après +0,5 % au troisième trimestre. La consommation des ménages a progressé de +0,4 % après +0,1 %. La consommation de biens a été assez dynamique (+0,5 % après +0,1 %), portée par les achats de biens fabriqués et de produits pétroliers. La consommation en services augmente de nouveau un peu (+0,2 % après +0,1 %), soutenue par les services de transport, notamment les transports ferroviaires.

L'investissement ralentit au quatrième trimestre 2025 (+0,3 % après +0,8 %), essentiellement sous l'effet du repli de la formation brute de capital fixe (FBCF) en produits manufacturés (-1,0 % après +0,5 %) et du léger ralentissement de la FBCF en construction (+0,4 % après +0,6 %).

La demande intérieure finale hors stocks a contribué à hauteur de 0,3 point à l'évolution du PIB au quatrième trimestre après +0,4 point).

Les exportations ont ralenti au quatrième trimestre 2025 (+1,0 % après +3,1 %), sous l'effet de la décélération des exportations en matériels de transport aéronautiques. Dans le même temps, les importations ont diminué de 1,1 % après +1,4 %, avec notamment la chute des importations en produits manufacturiers. Au total, la contribution du commerce extérieur à l'évolution du PIB est de nouveau positive au quatrième trimestre 2025 (+0,7 point après +0,5 point). Enfin, la contribution des variations de stocks à l'évolution du PIB est de nouveau négative ce trimestre (-0,8 point après -0,4 point au troisième trimestre 2025), en particulier concernant les autres matériels de transport (livraison d'un paquebot en octobre).

Le revenu disponible brut (RDB) des ménages en euros courants est resté stable au quatrième trimestre 2025, après +0,1 % au trimestre précédent. La masse salariale reçue par les ménages a progressé de +0,2 % comme au troisième trimestre. L'emploi salarié est demeuré stable (-0,1 %), tandis que le salaire moyen par tête a augmenté un peu plus qu'au trimestre précédent (+0,3 % après +0,2 %). Les prestations sociales en espèces reçues par les ménages ont progressé de 0,8 % après +0,6 %, notamment sous l'effet du rebond des prestations d'assurance chômage. Parallèlement, les impôts versés par les ménages ont augmenté de 1,2 % après +1,4 %.

Au quatrième trimestre 2025, le prix de la consommation des ménages ralentit (+0,2 % après +0,5 %). Dans ce contexte, le pouvoir d'achat du RDB des ménages a de nouveau diminué au quatrième trimestre, -0,2 %, après -0,3 % au troisième trimestre. Mesuré par unité de consommation pour être ramené à un niveau individuel, il continue

de baisser (-0,3 % après -0,4 %). Sur l'ensemble de l'année 2025, il n'a progressé que de 0,1 %, contre une hausse de +2,1 % en 2024.

Avec une consommation des ménages en volume qui augmente et leur pouvoir d'achat qui diminue, le taux d'épargne des ménages est en léger recul en fin d'année. Il s'élevait au quatrième trimestre à 17,9 %, après 18,3 % au troisième trimestre 2025 et 18,7 % au deuxième trimestre 2025. En moyenne sur l'année 2025, le taux d'épargne s'établit à 18,3 %. Il augmente de 0,1 point par rapport à 2024 et reste bien supérieur à son niveau d'avant la crise sanitaire (+3,8 points par rapport à 2019).

Le nombre total d'heures travaillées en France a diminué de 0,1 % au dernier trimestre après +0,1 % au troisième. L'emploi total reste stable (après +0,1 %), tandis que le nombre d'heures travaillées par emploi baisse légèrement (-0,1 % après une stabilité).

Au quatrième trimestre 2025, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) est resté stable à 31,5 %. Les gains de productivité ont compensé la hausse des cotisations employeurs.

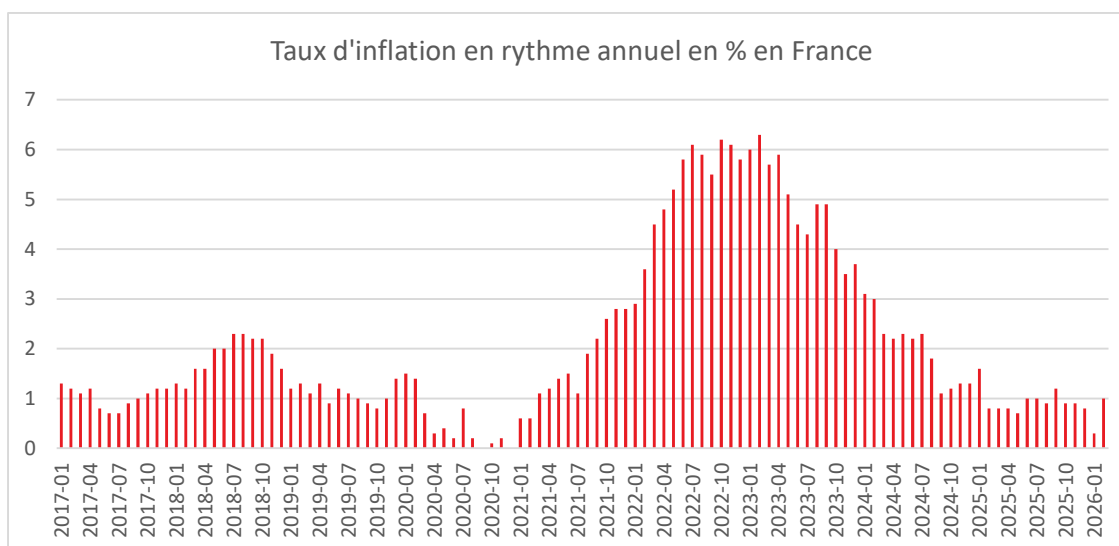
En moyenne sur l'année 2025, le taux de marge des SNF s'est établi à 31,4 % après 32,2 % en 2024. Au quatrième trimestre, le taux d'épargne des SNF a reculé nettement à 17,3 % de leur valeur ajoutée du fait du paiement de la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises. Sur l'ensemble de l'année 2025, il s'établit à 18,7 %, au plus bas depuis 2012.

Inflation : +1 % en février sur un an en France

Sur un an, selon l'estimation provisoire de l'INSEE, les prix à la consommation augmenteraient de 1,0 % en février, après +0,3 % en janvier. Cette hausse de l'inflation s'expliquerait en partie par une baisse moins prononcée des prix de l'énergie, provoquée par un effet de base sur les prix de l'électricité qui avaient fortement reculé en février 2025. Les prix des produits manufacturés baisseraient moins qu'en janvier. Les prix de l'alimentation accéléreraient sur un an, comme ceux des services et du tabac.

Sur un mois, les prix à la consommation augmenteraient de 0,7 % en février, après -0,3 % en janvier. Cette hausse serait imputable à la hausse des prix des services tirés par le rebond saisonnier des services de transports, et par la hausse, également saisonnière, des prix des produits manufacturés, du fait de la fin des soldes dans l'habillement et les chaussures. Les prix de l'alimentation augmenteraient légèrement sur un mois, comme ceux de l'énergie et du tabac.

Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 1,1 % en février 2026, après +0,4 % en janvier. Sur un mois, il serait de 0,8 %, après -0,4 % le mois précédent.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Utilisation d'Internet : une large diffusion malgré quelques inégalités

Aujourd'hui, la maîtrise du digital est une obligation afin de pouvoir accomplir de nombreuses tâches courantes : paiement des impôts, réservation de billets de train ou d'avion, gestion des comptes bancaires, etc. Or une partie de la population française rencontre des difficultés pour utiliser les outils numériques. Pour évaluer le nombre de personnes frappées d'illectronisme, l'INSEE s'appuie sur l'indicateur harmonisé d'Eurostat, construit autour de cinq domaines opérationnels : la communication (envoyer des courriels, utiliser des messageries, interagir en ligne), la recherche d'information (rechercher des produits, consulter l'actualité, vérifier des sources), la résolution de problèmes (effectuer des démarches administratives ou bancaires, installer des applications, suivre une formation à distance), la protection et la confidentialité des données (gérer les paramètres de sécurité, refuser des cookies, vérifier la fiabilité d'un site) et l'usage de logiciels (traitement de texte, tableur, présentation).

En retenant cette grille d'évaluation, 7 % des 16-74 ans sont en situation d'illectronisme en 2025 ; 5 % n'ont pas utilisé Internet au cours des trois derniers mois et 2 % l'utilisent sans disposer d'aucune compétence mesurable. La proportion recule par rapport à 2021 (10 %). En quatre ans, la proportion d'internautes sans compétence demeure stable. L'accès progresse mais la maîtrise des outils, moins.

Au-delà de l'illectronisme stricto sensu, 27 % des Français présentent des compétences faibles, c'est-à-dire qu'ils ne possèdent pas les notions de base dans un à trois des cinq domaines. Au total, 34 % des 16-74 ans manquent de compétences numériques — illectronisme ou niveau faible — contre 38 % en 2021. L'augmentation est avant tout liée à un effet noria, les générations anciennes laissant la place à des générations plus récentes qui ont un usage plus important du digital. A contrario, 35 %

de la population disposent désormais de compétences avancées (32 % en 2021) et 31 % d'un niveau basique stable. La société numérique se structure donc autour d'un noyau d'utilisateurs pleinement autonomes et d'une fraction encore fragile.

L'âge constitue la variable la plus discriminante. Parmi les 60-74 ans, 17 % sont en situation d'illectronisme et 38 % disposent de compétences faibles. À l'inverse, chez les moins de 45 ans, seuls 2 % relèvent de l'illectronisme et 21 % présentent des compétences faibles. Le niveau de diplôme renforce cette hiérarchie. Chez les 60-74 ans titulaires au plus d'un CAP-BEP, 15 % sont en situation d'illectronisme et 47 % ont des compétences faibles. Ces proportions tombent respectivement à 2 % et 18 % parmi les diplômés de niveau bac+3 ou plus. Chez les moins de 44 ans, l'écart est tout aussi marqué ; 37 % des peu diplômés ont des compétences faibles contre 8 % des diplômés du supérieur long.

Les écarts entre hommes et femmes sont plus nuancés. Les femmes sont légèrement moins souvent en situation d'illectronisme (6 % contre 7 %), mais elles accèdent moins fréquemment aux compétences avancées (28 % contre 34 % des hommes).

Des écarts de maîtrise sont constatés selon les domaines. La communication numérique pose moins de problèmes que d'autres pratiques. 85 % de la population disposent de notions avancées et seulement 6 % n'ont aucune notion. Même parmi les personnes à compétences faibles, 80 % affichent un niveau avancé dans ce domaine. L'utilisation des messageries s'est généralisée. L'usage d'Internet pour consulter un compte bancaire s'est également banalisé. 83 % des internautes, 68 % parmi ceux à compétences faibles consultent leurs comptes en ligne. La recherche d'information révèle davantage de fragilités, 15 % de la population n'ayant aucune notion dans ce domaine. Chez les internautes à compétences faibles, 29 % restent dépourvus de bases.

Les angles morts concernent surtout la protection des données et l'usage de logiciels. 22 % et 23 % de la population n'ont aucune notion dans ces domaines. Parmi les personnes à compétences faibles, 56 % ne maîtrisent pas les fondamentaux de la protection de la vie privée et 60 % n'ont aucune notion d'utilisation de logiciels bureautiques. Le numérique de consommation l'emporte sur le numérique de production. La capacité à sécuriser ses données ou à produire un document structuré demeure minoritaire.

Le numérique génère des angoisses. Ainsi, 15 % des 16-74 ans se sentent dépassés par les évolutions numériques ou n'utilisent pas Internet ; 7 % déclarent éprouver des difficultés. Parmi les personnes à compétences faibles, 25 % se disent dépassées. Chez les 60-74 ans à compétences faibles, cette proportion atteint 38 %.

L'intelligence artificielle se diffuse rapidement au sein de la population mais des écarts existent en fonction de l'âge et des diplômes. En 2025, 37 % des 16-74 ans l'ont utilisée au cours des trois derniers mois. Mais 73 % des 16-29 ans y ont recours, contre 45 % des 30-44 ans, 30 % des 45-59 ans et seulement 9 % des 60-74 ans. L'usage

est fortement corrélé au niveau de compétences. 62 % des personnes à compétences avancées l'utilisent, contre 18 % de celles à compétences faibles. L'innovation technologique bénéficie d'abord à ceux qui disposent déjà d'un capital numérique élevé.

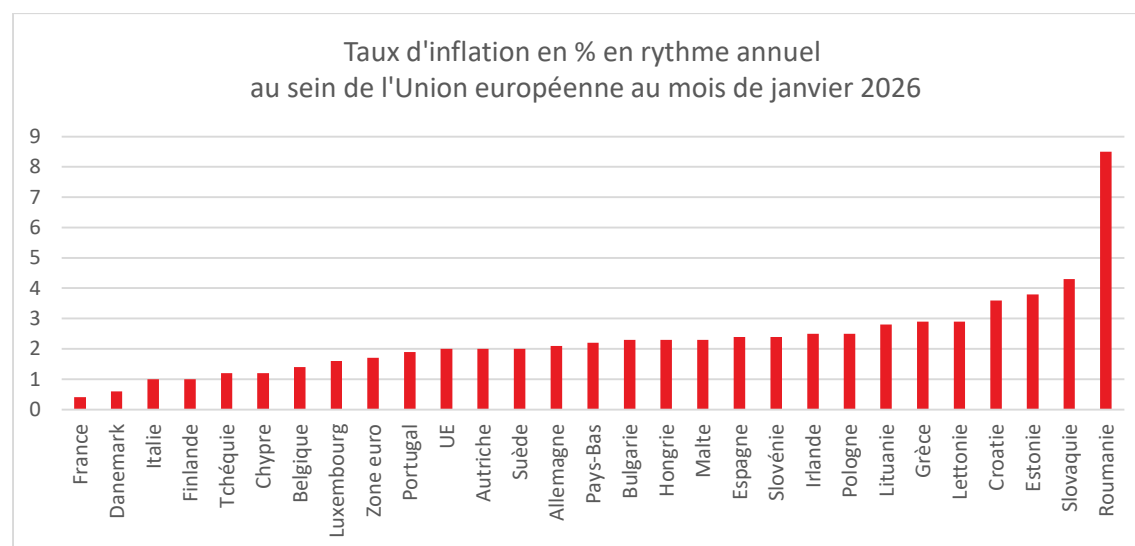
La France se situe légèrement en dessous de la moyenne européenne en matière d'illectronisme (7 % contre 9 % dans l'Union européenne) et de compétences faibles (27 % contre 31 %). Chez les 75 ans ou plus, 54 % sont en situation d'illectronisme et seuls 5 % disposent de compétences avancées. La progression récente de l'usage d'Internet dans cette tranche d'âge tient essentiellement à un effet de génération.

Baisse du taux d'inflation en zone euro

Selon Eurostat, le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est élevé à 1,7% en janvier 2026, contre 2,0% en décembre. Un an auparavant, il était de 2,5%. Le taux d'inflation annuel de l'Union européenne s'est établi à 2,0% en janvier 2026, contre 2,3% en décembre. En janvier 2025, il était de 2,8%.

Les taux annuels les plus faibles ont été observés en France (0,4%), au Danemark (0,6%), en Finlande et en Italie (1,0% chacun). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en Roumanie (8,5%), en Slovaquie (4,3%) et en Estonie (3,8%). Par rapport à décembre 2025, l'inflation annuelle abaissé dans vingt-trois États membres, est restée stable dans un et a augmenté dans trois autres.

En janvier 2026 les plus fortes contributions au taux d'inflation annuel de la zone euro provenaient des services (+1,45 points de pourcentage, pp), suivis de l'alimentation, alcool & tabac (+0,51 pp), des biens industriels hors énergie (+0,09 pp) et de l'énergie (-0,39 pp).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Une époque formidable... enfin presque

Nous croyons vivre une période unique. La succession de chocs et de crises depuis les subprimes avec, en trame de fond, le réchauffement de la planète et la mutation digitale, semble donner raison aux avocats de la thèse de la spécificité de ce début de siècle. C'est oublier que l'histoire est en permanence tragique. C'est oublier que, dans les années 1970, les gouvernements avaient dû gérer deux chocs pétroliers, la fin de la convertibilité du dollar en or, l'effacement diplomatique des États-Unis après leur cuisant retrait du Vietnam et, en parallèle, l'avancée de l'URSS au sein des pays en développement, avec comme point culminant l'invasion de l'Afghanistan.

En quoi notre décennie serait-elle unique en soi ? La révolution technologique, le retour du colonialisme économique, le vieillissement démographique, la transition écologique, l'envolée de la dette publique... autant de changements que nous devons gérer ensemble.

L'intelligence artificielle : la nouvelle frontière

L'intelligence artificielle (IA) constitue une nouvelle étape technologique. Elle s'inscrit dans le prolongement de la digitalisation de l'économie et repose sur la gestion des données issues de cette dernière. L'IA concerne tous les secteurs d'activité et de nombreux métiers. À la différence de la robotisation, elle touche les professions intellectuelles. Pour certains, cette nouvelle révolution pourrait provoquer la suppression de nombreux emplois et en modifier le contenu pour un grand nombre d'autres. L'OCDE conclut que 28 % des emplois seront fortement exposés à l'introduction de l'IA.

Ce fut le cas également pour toutes les autres révolutions technologiques. Celles-ci ont généré, à chaque fois, les mêmes peurs : la fin du travail, la disparition de nombreux emplois et l'appauvrissement des salariés. À chaque fois, l'inverse s'est produit. Ceux qui ont refusé les mutations technologiques ont été les perdants. Les transformations, en permettant des gains de productivité, sont à l'origine de la hausse des salaires et du pouvoir d'achat. En pointe en matière d'intelligence artificielle, les États-Unis tirent déjà une grande part de leur croissance de cette dynamique. L'Europe est à la peine, en particulier en matière de gains de productivité, en raison de la faiblesse des investissements réalisés dans l'IA.

Le développement de nouvelles technologies a déjà été observé lors de la première révolution industrielle (1770-1850), de la deuxième (1850-1914), ainsi que lors du développement d'Internet (fin des années 1990). Ces révolutions sont, par nature, sources de destruction et de création, pour reprendre la thèse schumpétérienne. L'IA risque néanmoins de polariser un peu plus l'économie autour de quelques grandes entreprises de la tech, américaines ou chinoises. Cette mutation est supposée générer des gains de productivité ; la question est de savoir qui en profitera : les secteurs, les

entreprises, les consommateurs, les salariés... Le FMI estime que l'IA pourrait rehausser le PIB mondial de +0,5 point par an entre 2025 et 2030, mais avec des bénéfices inégalement répartis. PwC avance un potentiel allant jusqu'à +15 points de PIB mondial sur la prochaine décennie.

Des doutes naissent sur la rentabilité des investissements réalisés en faveur de l'IA. Les besoins de capitaux se chiffrent en centaines de milliards de dollars. L'IA a besoin de centres de données énergivores, donc coûteux. Malgré tout, sa diffusion extrêmement rapide au sein de l'économie témoigne de la force de cette technologie. En matière d'emploi, certains estiment que l'IA accélérera la polarisation, avec beaucoup d'emplois peu qualifiés et des emplois à forte valeur ajoutée en nombre réduit. D'autres, à l'inverse, soulignent que l'IA permettra une augmentation de la productivité des emplois dans les services. Les États-Unis, qui ont enregistré une hausse de leur productivité horaire de plus de 60 % entre 1995 et 2025, contre 28 % pour la zone euro, semblent démontrer le bien-fondé des nouvelles technologies pour la croissance.

La course aux ressources rares

Le développement de l'industrie du numérique se traduit par une forte augmentation de la demande de ressources rares et de matières premières stratégiques (nickel, graphite, cobalt, cuivre, lithium, silicium, terres rares, etc.). La Chine, les États-Unis et l'Europe, dans une moindre mesure, sont entrés dans une compétition pour prendre le contrôle de gisements. Un néo-colonialisme se met en place, avec Donald Trump qui pratique un chantage permanent, associant le soutien de son pays à la prise en main des ressources, comme l'Ukraine a pu le constater. Le projet d'annexion du Groenland obéissait à cette même logique, tout comme l'opération au Venezuela. Les États-Unis souhaitent être des acteurs clés pour les ressources rares, tout comme la Chine, afin de sécuriser les approvisionnements de leur secteur technologique. La Russie, comme la Chine, tente de prendre le contrôle de gisements en Afrique et en Asie, quand les États-Unis ont ressorti des limbes la doctrine Monroe afin de faire des Amériques leur chasse gardée.

Le retour du protectionnisme

Après les années 1990-2000, marquées par la mondialisation, avec la fin de la guerre froide et l'ouverture de la Chine au monde, les années 2020 voient le retour du protectionnisme. Dans tous les pays, des mouvements politiques demandent la fin du libre-échange. Celui-ci avait été porté, après la Seconde Guerre mondiale, par les États-Unis, pour éviter le retour des pratiques des années 1930 qui avaient favorisé la montée du fascisme. Les États-Unis, avec Donald Trump, ont renoué avec leur tradition protectionniste. Il faut remonter au Hawley-Smoot Tariff Act de 1930 pour retrouver des droits aussi élevés. Le tarif de 1930 avait fortement réduit le commerce mondial et avait accentué la crise de 1929. À l'époque, les droits de douane avaient réduit les importations des États-Unis de 10 % et le commerce mondial avait baissé de 40 %. Par ailleurs, le Hawley-Smoot Tariff Act a conduit de nombreux pays (Europe,

Japon) à instaurer des droits de douane en représailles. Avec Roosevelt, progressivement, à partir de 1932, les États-Unis sont sortis de cette politique protectionniste.

En 2026, la menace d'une spirale protectionniste suicidaire demeure. Les populations et les entreprises réclament aux gouvernements des mesures de rétorsion. Les Européens, face aux errements américains, ont été pour le moment modérés. En revanche, ils relèvent leurs tarifs à l'encontre de la Chine, accusée de réorienter vers les États du Vieux Continent une partie de ses exportations.

Les États ont également tendance à pratiquer de plus en plus des politiques mercantilistes, en multipliant les subventions et les aides aux entreprises investissant sur leur territoire, et en favorisant la constitution de patrimoine. La théorie de base du mercantilisme est que tout gain pour un pays correspond à une perte pour les autres pays, à la différence de la théorie du libre-échange qui met en avant les gains liés au commerce. Les mercantilistes (Donald Trump en fait partie) voient le monde comme un jeu à somme nulle dans lequel il faut arracher les avantages par la force.

La montée des inégalités

L'économie est de plus en plus dominée par les monopoles ou les oligopoles. Les positions de rente se multiplient, provoquant une montée des inégalités. En Europe, la puissance du système de redistribution limite la fragmentation et la polarisation de la société, mais le coût croissant de ce dernier fragilise de plus en plus les États.

Aux États-Unis, le partage des revenus connaît une forte déformation. De 1995 à 2025, la productivité horaire dans le secteur privé a augmenté de 90 %, quand la hausse des salaires n'a été que de 40 %. L'indice de Gini, après redistribution, est passé aux États-Unis de 0,36 à 0,40 entre 1995 et 2025, quand, en France, les chiffres respectifs sont 0,28 et 0,30. La part de la richesse nationale détenue par les 1 % des ménages les mieux dotés, aux États-Unis, en patrimoine, est passée sur la même période de 28 à 32 %. Pour les 10 % les mieux dotés, les ratios respectifs sont 60 et 69 %. Les inégalités augmentent dans un grand nombre de pays occidentaux ou émergents. Sauf sur le Vieux Continent, le niveau d'inégalités atteint aujourd'hui est équivalent à celui observé au début du XXe siècle.

Un monde de plus en plus fragmenté

Depuis la Première, et plus encore depuis la Seconde Guerre mondiale, le monde est dominé par les États-Unis. La Russie a été une grande puissance militaire, mais pas une puissance économique. Aujourd'hui, deux grandes puissances, les États-Unis et la Chine, sont en compétition dans de nombreux domaines : diplomatique, militaire, technologique, etc. Les pays occidentaux ne sont plus dominants. Les pays des BRICS pèsent plus lourd en termes de population, 4 milliards d'habitants contre 800 millions ; en outre, leur PIB en parité de pouvoir d'achat fait jeu égal avec celui des pays occidentaux.

En matière de recherche et développement, les États-Unis et la Chine dépensent des sommes comparables, respectivement 783,6 et 723 milliards d'euros (2023), soit près de deux fois plus que l'Union européenne (410 milliards d'euros). À noter que le Japon consacre à la R&D plus de 183 milliards d'euros et la Corée du Sud plus de 121 milliards d'euros.

La Chine délivre chaque année plus de doctorats dans les domaines des sciences et de l'ingénierie que les États-Unis : 42 000 contre 22 000 (chiffres 2021). Pour mémoire, en France, 6 000 titres ont été délivrés.

Le bruit des bottes

Depuis plus de quatre ans, la guerre en Ukraine met aux prises deux puissances européennes et a conduit un très grand nombre de pays à se positionner en faveur ou en défaveur de la Russie. Elle a surtout entraîné une hausse des dépenses militaires. La part des dépenses de défense dans le PIB est en augmentation sensible, évidemment en Ukraine et en Russie, mais aussi aux États-Unis, en Arabie saoudite, en Israël, en Pologne, en Algérie, en Grèce ou au Koweït. L'Allemagne, qui avait fortement réduit son effort militaire, a engagé un plan de modernisation de ses armées sans précédent depuis la fin de la guerre froide.

Avec les dernières annonces de Donald Trump (passage des dépenses militaires des États-Unis de 1 000 à 1 500 milliards de dollars), les États-Unis retrouveraient un poids des dépenses militaires semblable à celui observé pendant la guerre du Vietnam et la guerre froide. Un effort accru dans le militaire conduit à des arbitrages au détriment de l'investissement privé. Il peut générer des gains de productivité, mais ceux-ci peuvent être captés par les États et les grandes entreprises de l'armement.

Le recours à la guerre n'est plus un tabou, comme en témoignent l'Ukraine ou les interventions militaires en Iran ou au Venezuela. Les rapports de force l'emportent de plus en plus sur la diplomatie et sur le droit. La Chine accroît d'année en année sa pression sur Taïwan. Les escarmouches entre l'Inde et le Pakistan sont de plus en plus violentes.

Le vieillissement démographique, un phénomène sans précédent

La planète terre connaît, sur le terrain démographique un double moment unique, celui d'un pic de population avec d'ici la fin du siècle entre 10 et 11 milliards d'habitants, l'autre étant celui lié au vieillissement. Entre 1800 et 2025, la population a été multipliée par huit, une augmentation inimaginable il y a deux cents ans. À l'époque, la crainte des famines et des épidémies était le lot quotidien de la grande partie des terriens. Les progrès sanitaires, l'amélioration des conditions de vie, l'augmentation de la production agricole ont changé la donne avec un recul de la mortalité infantile et la progression de l'espérance de vie. Le vieillissement démographique constitue une véritable rupture. Il est le produit d'un allongement sans précédent de l'espérance de vie et d'une baisse rapide de la fécondité autrefois cantonnée aux pays occidentaux, et

désormais généralisée à la planète entière. Il induit une baisse des gains de productivité et de la croissance potentielle. Il accroît les charges pesant sur les actifs. Il remet en cause l'État-providence tel que nous le connaissons depuis 1945, système qui exige le maintien d'un fort taux de croissance. Le vieillissement marquera l'ensemble des pays dans les cinquante prochaines années.

Le recul de la fécondité est général. Il est passé, de 1995 à 2025, de 2,8 à 1,8 au Brésil, de 1,7 à 0,9 en Chine, de 2 à 1,8 aux États-Unis, de 2,8 à 2 au Vietnam, de 1,5 à 0,8 en Corée du Sud. En Europe, en 2025, il s'élève à 1,2 en Espagne et en Italie, à 1,4 en Allemagne et à 1,6 en France.

Ce vieillissement va conduire à un recours croissant à l'automatisation des tâches. Cet effet est constaté en Chine, en Allemagne, en Corée du Sud ou au Japon. Le nombre de robots pour 10 000 salariés de l'industrie dépasse 1 000 en Corée du Sud, 470 en Chine et 420 en Allemagne (données 2023 – World Robotics).

Le recours à l'immigration sera de plus en plus nécessaire. Celle-ci proviendra essentiellement d'Afrique, dernier continent entré dans la mutation démographique.

Le réchauffement : la planète en danger

La transition écologique est un phénomène unique. Nous nous sommes engagés à revoir nos modes de production afin de diminuer les émissions de gaz à effet de serre qui mettent en cause notre écosystème, voire, à terme, la vie humaine. De nombreuses études suggèrent que, si les émissions de gaz à effet de serre ne sont pas neutralisées, la perte de PIB mondial pourrait atteindre 10 %, voire jusqu'à 19 %, d'ici quelques décennies.

Pour atteindre les objectifs climatiques internationaux, il faudrait mobiliser entre 8 100 et 9 000 milliards de dollars par an jusqu'en 2030 (financements climatiques publics et privés). Ce coût est inférieur, à terme, à celui du réchauffement. En France, les investissements climatiques (publics + privés) nécessaires sont évalués à 90 milliards d'euros par an.

Une financiarisation inquiétante des économies

De 1964 à 2026, la capitalisation boursière des États-Unis est passée de 60 à près de 180 % du PIB. En 2017, celle-ci avoisinait 100 %. Cette progression est imputable à l'engouement pour l'intelligence artificielle. Cette capitalisation s'accompagne d'une concentration de plus en plus marquée sur un petit nombre d'entreprises. Les "sept magnifiques" représentaient en 2025 plus de 35 % de la capitalisation du S&P 500 (les 500 premières entreprises américaines cotées), contre 10 % en 2012 et 21 % en 2021. L'emballement des marchés financiers peut déboucher sur une sévère correction en cas de prise de conscience de la faible rentabilité des investissements réalisés. Cette correction sera d'autant plus sévère si la croissance s'étiole, ce qui n'est pas impossible compte tenu du vieillissement démographique.

La folle envolée de la dette publique

Le taux d'endettement public des États-Unis était de 36 % du PIB après la Première Guerre mondiale, en 1919, et de 121 % du PIB en 1946, après la Seconde Guerre mondiale. Il est retombé à 30 % du PIB dans les années 1970, et il est aujourd'hui à 121 % du PIB, soit le même niveau en temps de paix qu'après la Seconde Guerre mondiale. En France, le poids de la dette publique est passé de 21 à 116 % de 1981 à 2025. Au Royaume-Uni, le taux d'endettement public est monté à 180 % du PIB après la Première Guerre mondiale, à 250 % après la Seconde Guerre mondiale ; il est de 96 % du PIB à la fin de 2025. Au Japon, l'endettement public atteint 235 % du PIB ; 111 % au Canada, 135 % en Italie, 104 % en Belgique, 82 % en Inde, 88 % en Chine, 89 % dans l'Union européenne, 110 % pour l'ensemble des pays de l'OCDE.

La progression de l'endettement public est imputable au vieillissement démographique et à la baisse de la croissance. Elle est également la conséquence d'une diminution des marges de manœuvre fiscales. Cette forte augmentation de la dette publique génère de nombreux effets négatifs. Elle crée un effet d'éviction au détriment des entreprises, avec une hausse des taux d'intérêt réels à long terme. Elle risque d'entraîner une perte de crédibilité des banques centrales si elles devaient opter pour des politiques monétaires accommodantes.

Toute époque est unique. La nôtre l'est par la multiplicité des défis à relever et par leur extrême diversité. La situation n'était pas moins difficile en 1945 quand l'Europe ou le Japon n'étaient qu'un champ de ruines voire au début des années 1970 quand près de la moitié de la population mondiale était frappée de sous-alimentation (aujourd'hui ce ratio est de 10 %). En cinquante ans, le nombre d'hommes et de femmes a doublé. Les pays de l'OCDE ne représentent qu'un huitième de la population mondiale. Leur poids économique s'est en valeur relative réduit avec la montée en puissance des pays émergents. Il en résulte un sentiment de déclin largement exagéré. La situation qui prévalait en 1970 était profondément inégalitaire et n'avait pas vocation à s'installer dans le temps. Le problème aujourd'hui est de gérer ces multiples défis à relever avec un grand nombre de puissance économiques qui ont toutes leurs propres intérêts

L'Ukraine face au mercantilisme américain

Au cours de l'année écoulée, deux séries parallèles de négociations ont été menées pour mettre un terme à la guerre en Ukraine. D'un côté, les Américains ont essayé d'obtenir des Russes un cessez-le-feu, voire un accord de paix. De l'autre, la Maison-Blanche a engagé des négociations secrètes avec le Kremlin sur la fin des sanctions et sur une coopération économique. Des sources citent un accord portant sur 12 000 milliards de dollars. Compte tenu des sommes en jeu, la pression sur Kiev risque d'augmenter dans les prochaines semaines.

Depuis le retour de Donald Trump au pouvoir et, selon l'hebdomadaire The Economist, Kirill Dmitriev, responsable d'un fonds souverain russe, a rencontré au moins neuf fois Steve Witkoff, l'émissaire spécial du Président des États-Unis. Au cœur des discussions figurent des prises de participation dans le secteur de l'énergie et, plus

globalement, dans celui des matières premières. Les États-Unis se sont vu proposer des accords portant sur le pétrole et le gaz arctiques, des mines de terres rares ainsi que sur la réalisation d'infrastructures en Sibérie. La Russie souffre de la faiblesse des prix du pétrole, du durcissement des sanctions et d'un déficit d'investissement. Le président américain, lui, souhaite des résultats avant les élections de mi-mandat de novembre.

L'idée que l'Amérique puisse remporter un prix de 12 000 milliards de dollars — soit six fois la production économique annuelle de la Russie — relève manifestement de l'hyperbole destinée à flatter l'ego de Donald Trump. Ce dernier, depuis le début de son second mandat, fait de la chasse aux matières premières un enjeu majeur, considérant que la Chine constitue sur ce terrain une réelle menace. Le président américain entend sécuriser, par tous les moyens possibles, les approvisionnements en énergie et en terres rares. Il souhaite également avoir la capacité d'influencer les marchés des matières premières.

Pour le moment, la Russie est fermée aux investissements occidentaux en raison des sanctions, mais de plus en plus d'acteurs estiment qu'elles seront, à court ou à moyen terme, assouplies. Dernièrement, des représentants des majors pétrolières occidentales ont rencontré leurs anciens partenaires russes lors d'ADIPEC, une conférence énergétique tenue à Abou Dhabi en novembre dernier. De nombreux avocats américains travaillent sur des scénarios de levée des sanctions.

La branche russe de la Chambre de commerce américaine organise régulièrement des événements portant sur l'alimentation, les biens de consommation, la fiscalité ou les ressources humaines. Au moins cinq entreprises américaines ayant quitté la Russie, dont Apple et McDonald's, ont récemment enregistré de nouvelles marques russes. En guise d'apaisement, Vladimir Poutine aurait proposé de restituer 5 milliards de dollars d'actifs saisis à ExxonMobil en 2022.

Avant 2022, les entreprises occidentales actives en Russie étaient majoritairement européennes plutôt qu'américaines. En réintégrant la Russie dans le jeu, Washington espère ses propres entreprises en récolteront désormais les fruits.

En 2021, lorsque l'Union européenne commerçait avec la Russie, ses ventes de biens y atteignaient 90 milliards d'euros (106 milliards de dollars), dont 40 milliards d'euros de machines et d'équipements de transport destinés aux secteurs minier, pétrolier et gazier russes. Les produits chimiques représentaient 20 milliards d'euros et les biens manufacturés 9 milliards. À titre de comparaison, les importations russes de biens américains ne s'élevaient qu'à 6 milliards de dollars. Les entreprises américaines entendent gagner d'importantes parts de marché au moment de la levée des sanctions. Les négociants en matières premières pourraient également bénéficier d'une réouverture du marché russe. Les exportations d'énergie, de produits agricoles et de métaux sont aujourd'hui acheminées de la Russie vers leurs clients via des intermédiaires opaques, la flotte fantôme et des mécanismes d'assurance destinés à réduire le coût des sanctions. Ce système est coûteux ; la Russie apprécierait les

financements proposés par les maisons de commerce occidentales. 300 milliards de dollars par an d'exportations sont concernés. La Russie est le premier exportateur mondial de blé et figure parmi les plus importants pour l'énergie et les terres rares.

Les entreprises américaines demeurent présentes en Russie. Elles se sont faites discrètes mais elles ne sont pas toutes parties. Selon l'École d'économie de Kiev (KSE), 324 entreprises américaines sont toujours actives en Russie. Leurs bénéfices cumulés demeurent modestes — quelques milliards de dollars en 2023 — mais pourraient être rapatriés si les contrôles de capitaux et les sanctions étaient levés.

Le potentiel économique de la Russie ne doit pas être exagéré. Son PIB annuel s'élève à 2 200 milliards de dollars — inférieur à celui de l'Italie — et sa classe moyenne se contracte. Le marché intérieur est un enjeu mineur pour les entreprises américaines, car ce dernier se contracte du fait du vieillissement démographique. Leur objectif est de participer à des grands projets susceptibles de transformer les marchés mondiaux des matières premières. Un document du Conseil de sécurité russe évoque un « trésor de ressources arctiques et nordiques ». Les champs pétroliers russes sont vieillissants et épuisés ; pour éviter un déclin de la production, la Russie a besoin de technologies, de capitaux et de main-d'œuvre étrangers. En Sibérie occidentale, les ressources récupérables pourraient atteindre 12 milliards de barils. L'Arctique russe recèlerait un potentiel encore plus important, jusqu'à 50 milliards de barils exploitables dans les années 2030 sous réserve que le prix du pétrole avoisine 100 dollars le baril, prix permettant de rentabiliser les investissements nécessaires. Le projet Vostok Oil, mené par Rosneft, nécessiterait 15 nouvelles villes, trois aéroports et 3 500 kilomètres de lignes électriques, pour un coût estimé à 160 milliards de dollars. Rosneft affirme qu'il pourrait produire jusqu'à 2 millions de barils par jour d'ici les années 2030. La Russie détiendrait également 29 millions de tonnes de terres rares, soit l'équivalent de 74 années de production mondiale actuelle. Moscou ambitionne de porter sa part dans l'extraction mondiale de 1,3 % aujourd'hui à 10 % d'ici 2030.

Aujourd'hui, les sanctions édifiées à l'encontre de la Russie ressemblent à un maquis corse : près de 23 000 mesures ont, en effet, été imposées. Les États-Unis pourraient, par décret présidentiel, en supprimer certaines ; d'autres nécessiteraient l'accord du Congrès. L'Europe pourrait refuser d'alléger les siennes. L'incertitude durable découragerait les investisseurs.

Un accord de paix ne signifiera pas la fin des incertitudes. La Russie pourrait être tentée de reprendre les hostilités. La situation économique dans le pays demeure délicate, avec une inflation en hausse et une politique monétaire changeante. Les investisseurs pourraient se montrer prudents vis-à-vis d'un pays connu, par ailleurs, pour son haut degré de corruption.

Le retour des Occidentaux en Russie ne sera pas facile car leur place a été reprise par d'autres, en particulier l'Asie. En 2024, la Chine fournissait 62 % des importations russes, contre 25 % avant la guerre. Environ 30 % du commerce russe est désormais libellé en yuans. La Russie s'est en outre spécialisée dans la contrebande. La revente

informelle de biens occidentaux se développe. Les iPhone coûtent moins cher à Moscou qu'à Londres. En science et technologie, Moscou privilégie l'autonomie et réduit ses dépendances extérieures. Il est peu probable que le pouvoir russe change de cap en cas d'accord de paix. Même dans un scénario optimiste où les États-Unis capteraient la moitié du commerce et des revenus étrangers en Russie, les flux annuels n'atteindraient que 340 milliards de dollars — très loin des 12 000 milliards évoqués.

L'Europe toujours vivante

Lors d'une réunion informelle tenue le 12 février à Alden Biesen, un château en Belgique, face aux menaces géopolitiques venues de Russie, de Chine et, plus récemment, des États-Unis, les dirigeants européens ont souligné que le statu quo n'est plus tenable et que le vieux continent devait se lancer dans des réformes de grande ampleur. Ursula von der Leyen, présidente de la Commission européenne, a promis de présenter un plan « One Europe, One Market » d'ici au 20 mars, date de la prochaine réunion formelle des chefs d'État et de gouvernement.

L'élaboration de ce plan s'avère d'une rare complexité compte tenu des divisions au sein de l'Union européenne. Le principe d'aides à l'industrie ne fait ainsi pas l'objet d'un consensus, et il est loin d'être le seul sujet conflictuel. Les enjeux sont sans doute suffisamment élevés pour contraindre les dirigeants à trouver un compromis. À défaut, un groupe restreint d'États membres pourrait décider d'avancer seul. Tout compromis devrait combiner l'approche libérale traditionnelle de l'Union avec des mesures de protection plus affirmées.

Parmi les priorités figure la volonté d'alléger les contraintes réglementaires pesant sur les entreprises européennes. L'Union a déjà adopté des textes simplifiant certaines règles existantes. L'objectif à plus long terme est de passer au crible l'ensemble du droit européen afin d'éliminer des centaines de milliers de pages de « surtranspositions » ajoutées par les gouvernements nationaux. Cela impliquerait une centralisation accrue de l'élaboration des normes et pourrait également faciliter leur application au niveau européen.

L'Union cherche également à conclure davantage d'accords commerciaux. Récemment, elle a signé des accords avec le Mercosur, bloc sud-américain, ainsi qu'avec l'Inde. Sur ce sujet, la France et la Pologne sont traditionnellement hostiles, ayant une culture protectionniste prononcée. Autre grande priorité : la relance du marché unique. L'approfondissement de l'intégration des marchés de capitaux, soutenu par une supervision commune, constitue un objectif maintes fois affirmé mais freiné par le manque d'enthousiasme des gouvernements nationaux. La Commission espère obtenir un mandat plus audacieux, sans en préciser encore les contours. La création d'un « 28e régime » de droit des sociétés, coexistant avec les 27 systèmes nationaux, pourrait faciliter l'activité transfrontalière des entreprises. Cette idée ancienne a toutefois été contenue par la réticence des États à céder davantage de souveraineté. La Commission semble également vouloir mobiliser le droit de la

concurrence afin de favoriser l'émergence de grandes entreprises — désormais assumées sous l'appellation de « champions européens ». L'argument est que ces acteurs continentaux seraient mieux armés pour affronter les concurrents américains et chinois. Cette stratégie pourrait affaiblir la concurrence à l'intérieur même de l'Union et repose, en outre, sur des fondements empiriques fragiles.

L'introduction de clauses « Buy European » dans les marchés publics et les dispositifs de subvention est avancée par la France. Cette idée est controversée. Certaines dispositions de ce type existent déjà. L'exigence que les armements soient principalement acquis auprès d'entreprises européennes a été incluse dans un plan de soutien de 90 milliards d'euros (106 milliards de dollars) à l'Ukraine adopté en décembre, ainsi que dans un programme interne de financement de la défense d'un montant de 150 milliards d'euros. Les États membres plus petits et plus libéraux redoutent une hausse des coûts résultant de l'exclusion de fournisseurs moins onéreux, par exemple américains ou chinois. La crainte de mesures de rétorsion de la part de pays non-membres de l'Union est également avancée. En Pologne et en Roumanie, des partis populistes interprètent le « Buy European » en matière de défense comme un « Buy German » ou un « Buy French », au détriment des pays les plus modestes.

La situation européenne n'est pas aussi catastrophique que certains le prétendent. La production industrielle a légèrement progressé après deux années difficiles et demeure nettement supérieure à son niveau d'il y a dix ans. Les industriels de la zone euro affichent un optimisme en hausse. Certains pays, comme la Pologne ou l'Espagne, enregistrent des taux de croissance proches de 3 %. En Suède, des politiques en matière d'innovation, de marchés de capitaux et de fiscalité ont permis à 48 jeunes entreprises d'atteindre une valorisation supérieure à un milliard de dollars. La France a réussi à réduire son déficit commercial en 2025 grâce à une hausse de ses exportations.

Le système européen demeure performant. Le maintien d'un haut niveau de concurrence concourt à son efficience. Il est certes perfectible, en particulier en matière de financement, mais cela ne doit pas signifier l'abandon des valeurs qui font sa force depuis près de soixante-dix ans.

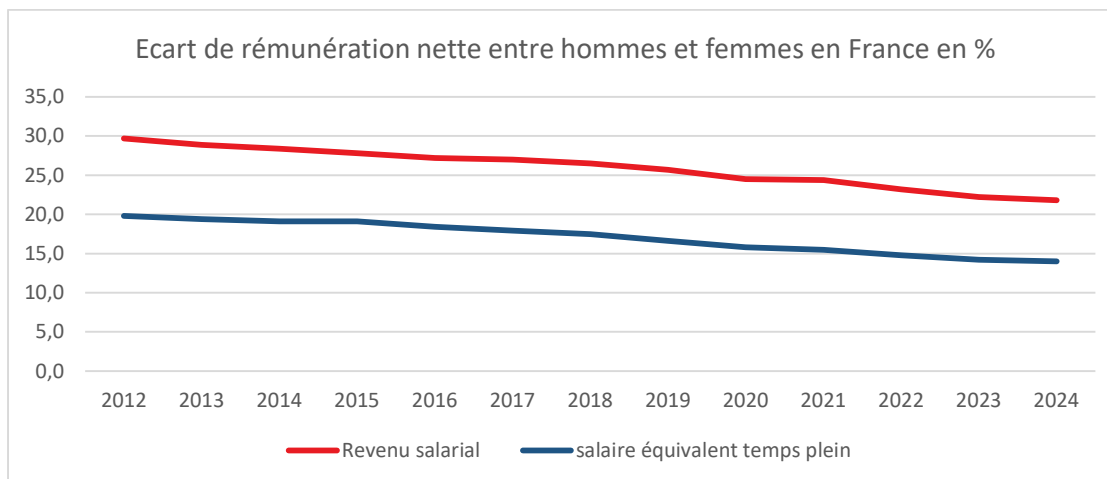
GRAPHIQUES

Persistance des inégalités de rémunération entre les hommes et les femmes

Selon l'INSEE, dans le secteur privé en France, les femmes perçoivent, en moyenne un revenu salarial inférieur de 21,8 % à celui des hommes en 2024. Cette différence tient pour partie au volume de travail réalisé sur l'année. Les femmes sont moins fréquemment en emploi sur l'ensemble de l'année et travaillent plus souvent à temps partiel que les hommes. Néanmoins, à durée de travail comparable, un écart subsiste, en équivalent temps plein, leur rémunération moyenne demeure inférieure de 14,0 % à celle des hommes. Cet écart est avant tout la conséquence de la structure des emplois occupés.

Depuis le milieu des années 1990, ces disparités se sont nettement atténuées. L'écart de revenu salarial a reculé d'environ un tiers, sous l'effet conjugué d'une réduction des différences de quotité travaillée et d'un resserrement des écarts de salaire en équivalent temps plein. En 2024, la baisse atteint 0,4 point. Elle apparaît plus modérée que sur la période 2019-2023, marquée par un recul moyen de 0,9 point par an, mais s'inscrit dans la tendance observée sur les trois dernières décennies.

Les inégalités de rémunération reflètent également la segmentation persistante du marché du travail. Les femmes et les hommes ne se répartissent ni dans les mêmes métiers ni dans les mêmes secteurs d'activité, et l'accès aux fonctions les mieux rémunérées demeure plus limité pour les femmes. Ainsi, si elles occupent 42 % des emplois salariés du privé en équivalent temps plein, elles ne représentent que 24 % des 1 % des postes les mieux payés. En revanche, à fonction identique et au sein d'un même établissement, l'écart de salaire net en équivalent temps plein se réduit sensiblement pour s'établir à 3,6 %.

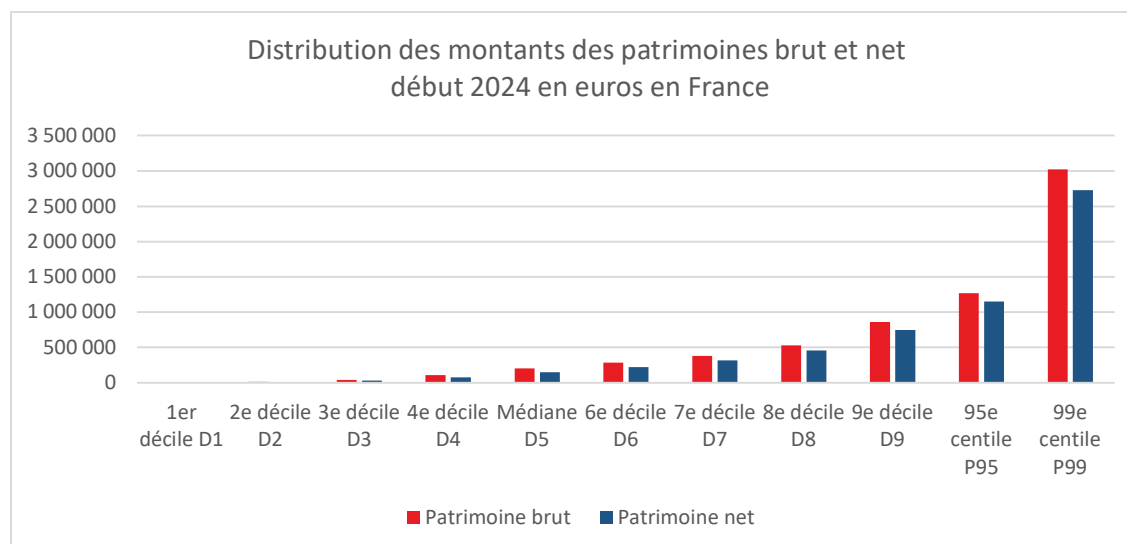


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Le patrimoine médian français : 250 000 euros

En 2024, selon l'INSEE, la moitié des ménages en France disposent d'un patrimoine brut supérieur à 205 000 euros. Les inégalités de patrimoine sont plus fortes que les inégalités de niveaux de vie. Les 10 % des ménages les mieux dotés en patrimoine possèdent près de la moitié de la masse totale de patrimoine brut, quand les 10 % les plus aisés en niveau de vie détiennent seulement un quart de la masse des niveaux de vie. Les 30 % des ménages les moins dotés possèdent moins de 40 000 euros de patrimoine brut, essentiellement des comptes courants, des livrets d'épargne et du patrimoine résiduel (voiture, équipement de la maison, etc.). Pour la moitié des ménages, ceux situés entre le 4^e et le 9^e décile, l'immobilier, en particulier leur résidence principale, représente l'essentiel de leur patrimoine. Le patrimoine des 10 % des ménages les mieux dotés (plus de 858 000 euros de patrimoine brut) est plus diversifié, avec plus de patrimoines professionnels

La progression du montant du patrimoine est naturellement fonction de l'âge par le jeu de l'accumulation avec le temps. Ainsi, en 2024, le patrimoine brut moyen augmente jusqu'à atteindre son maximum vers 60 ans, puis se stabilise, avant de diminuer à partir de 75 ans. Le profil descendant aux âges avancés peut aussi être influencé par des effets de génération : en 2015, cette décroissance était plus prononcée et s'observait plus tôt, dès 70 ans.

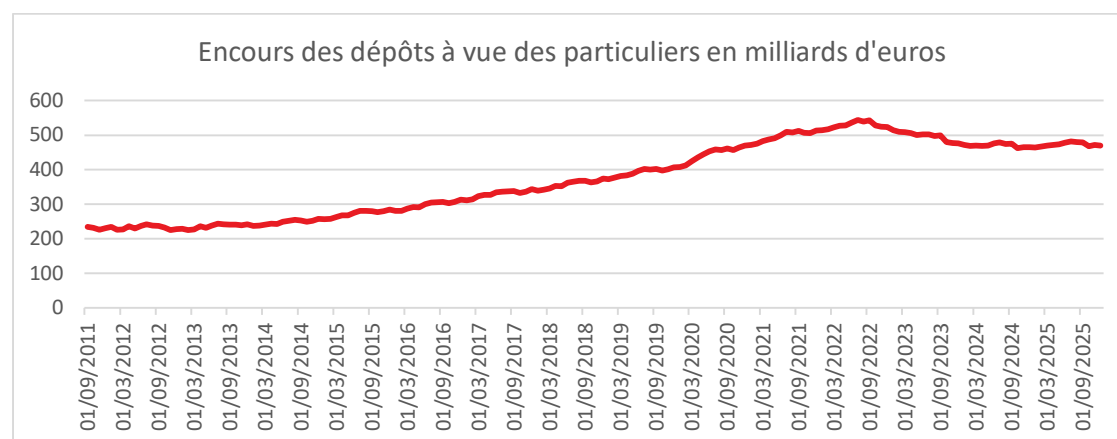


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Légère augmentation des dépôts à vue en 2025

Après avoir atteint un maximum de 543,7 milliards d'euros fin juillet 2022, l'encours des dépôts à vue a baissé jusqu'à la fin de l'année 2024 avant de se stabiliser. Fin 2025, cet encours atteignait 469 milliards d'euros contre 406 milliards d'euros fin 2019. La forte augmentation de l'encours des dépôts à vue entre 2019 et 2022 s'explique

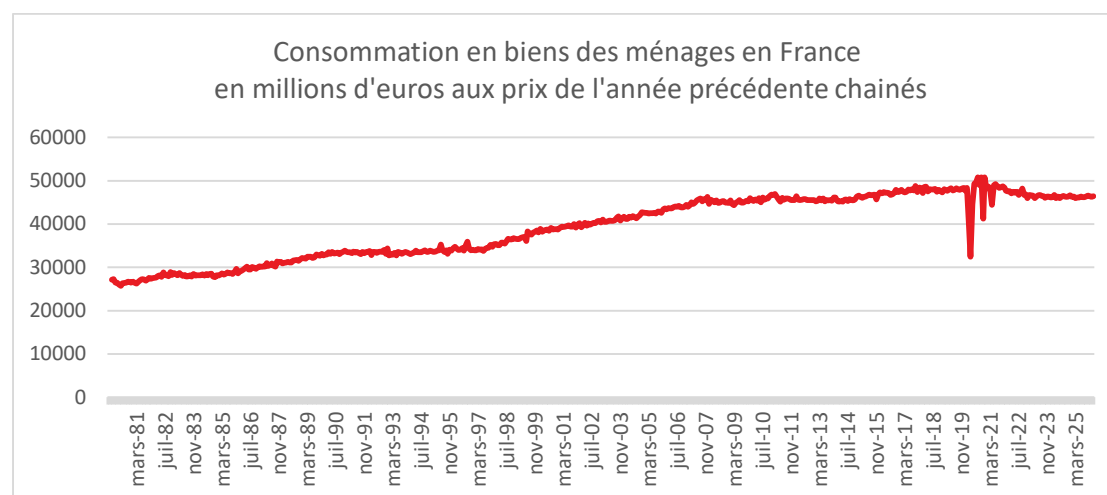
par le faible rendement de l'épargne et par la crise sanitaire qui a conduit à une baisse des dépenses de consommation et à une forte épargne de précaution. Avec l'inflation et l'amélioration le passage des taux d'intérêt de court terme (de 0,5 à 3 % pour le Livret A) entre 2022 et 2025, les ménages ont réduit leurs dépôts à vue au profit des produits d'épargne réglementée et des dépôts à terme. A contrario, la baisse du taux du Livret A et de ces dépôts a provoqué la stabilisation de l'encours des dépôts à vue voire leur légère augmentation (+5 milliards d'euros en 2025).



Cercle de l'Epargne – données Banque de France

Hausse de la consommation en janvier en France

En janvier, les dépenses de consommation des ménages en biens en France ont connu une hausse de 0,5 % selon l'INSEE après une contraction du même niveau en décembre 2025. La consommation de biens fabriqués rebondit (+1,0 % après -0,8 %), comme la consommation alimentaire (+0,6 % après -0,5 %). La consommation d'énergie diminue en revanche de 0,8 % après +0,3 %.



Cercle de l'Epargne – données INSEE

AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Lundi 2 mars

Le PMI manufacturier de février des **Économies avancées** sera publié.

En **Allemagne**, les chiffres des ventes au détail de janvier seront communiqués.

Au **Royaume-Uni**, les chiffres mensuels du crédit à la consommation, des prêts et approbations d'hypothèques en janvier seront diffusés par la BoE.

Aux **États-Unis**, les indicateurs ISM manufacturier de février sont attendus.

Pour les **États européens**, S&P Global publiera les **indices PMI manufacturiers de février 2026**

Mardi 3 mars

En **France**, les chiffres des immatriculations de véhicules neufs en février, les statistiques mensuelles de la construction de locaux et logements ainsi que la présentation de la situation mensuelle budgétaire de l'État en janvier seront publiés.

Dans la **zone euro**, une estimation rapide de l'inflation en février les données relatives aux permis de construire attribués en novembre, ainsi que le chiffre d'affaires industriel en décembre dans **l'Union européenne** seront diffusés.

En **Italie**, Istat a publié les résultats provisoires de l'inflation de février.

En **Espagne**, des données sur l'évolution du nombre de demandeurs d'emploi pour février 2026.

Au **Japon**, les chiffres du chômage et le ratio emplois/demandeurs d'emploi en janvier ainsi que les données relatives aux dépenses en capital au quatrième trimestre 2025 seront rendus publics.

Mercredi 4 mars

En **France**, il sera possible de prendre connaissance de la situation budgétaire de l'État et des chiffres des construction de logements et de locaux en janvier. Seront par ailleurs publiés les résultats des immatriculations de véhicules neufs en février.

Pour **l'Union européenne**, l'indicateur Prix à la production industrielle, marché intérieur et les chiffres du chômage janvier 2026 seront diffusés.

Une nouvelle publication des indicateurs PMI composite et services de février des **Économies avancées** est attendue.

Au **Japon**, l'indicateur confiance des ménages de février sera communiqué.

En **Italie**, les résultats détaillés de la croissance au quatrième trimestre 2025 et les chiffres du chômage en janvier seront publiés.

Aux **États-Unis**, les indicateurs ISM non manufacturier et l'indice PMI non manufacturier ISM de février seront publiés. Il sera par ailleurs possible de consulter les chiffres des créations d'emplois non agricole en février.

Au **Canada**, le montant total des avoirs de réserves à la fin février et les statistiques de la productivité de la main-d'œuvre au quatrième trimestre seront communiqués.

Jeudi 5 mars

En **France**, et en **Espagne**, l'indice de la production industrielle de janvier sera disponible.

Pour l'**Union européenne**, les statistiques mensuelles du commerce de détail ainsi que les indicateurs prix des importations et des exportations industrielles de janvier seront diffusés.

En **Espagne**, les chiffres de la production industrielle en janvier seront disponibles.

En **Europe**, les indicateurs PMI construction de février seront communiqués.

Au **Royaume-Uni**, le nombre d'immatriculations de voitures particulières neuves en février sera diffusé.

Aux **États-Unis**, les indices des prix à l'importation et à l'exportation de janvier, le nombre de suppressions d'emplois en février d'une part, l'indicateur Coût unitaire de la main-d'œuvre et les chiffres de la productivité du secteur non agricole au quatrième trimestre d'autre part sont attendus.

En **Italie**, la diffusion des statistiques mensuelles des ventes au détail est attendue.

Vendredi 6 mars

En **France**, le montant des réserves officielles de change à fin février sera publié.

Pour les États membres de l'**Union européenne et de la zone euro**, Eurostat communiquera les résultats de la croissance annuelle en 2025, les principaux agrégats du PIB et emploi au quatrième trimestre et les chiffres de la production de services en décembre 2025. Des statistiques sur la fertilité en 2024 dans l'Union européenne seront par ailleurs diffusées.

Au **Royaume-Uni**, l'indice des prix immobilier Halifax de février sera publié.

Au **Canada**, le rapport sur l'emploi de février 2026 sera disponible.

Aux **États-Unis**, les statistiques de l'emploi en février seront publiées.

En **Allemagne**, Destatis publiera les chiffres des commandes de l'industrie en janvier. Les statistiques mensuels des immatriculations automobiles en février sont également attendues.

Lundi 9 mars

Pour l'**Union européenne**, une réunion de l'Eurogroupe et le Conseil "Emploi, politique sociale, santé et consommateurs" sont programmés.

En **Chine**, les résultats de l'inflation en février seront publiés.

En **Allemagne**, Destatis publiera les données de la production industrielle en février.

Au **Japon**, il sera possible de suivre l'évolution du revenu salarial et de prendre connaissance du montant de la balance des paiements courants en janvier.

Mardi 10 mars

En **France**, les résultats du commerce extérieur et le montant de la balance des paiements en janvier seront publiés. Il sera par ailleurs possible de prendre connaissance du montant des recettes fiscales de l'État en 2025.

Le Conseil "Affaires économiques et financières" de l'**Union européenne**, sera réunira.

Au **Japon**, résultats de la croissance au quatrième trimestre 2025 seront communiqués.

En **Chine**, le montant de la balance commerciale en février sera disponible.

En **Allemagne**, les chiffres du commerce extérieur et le montant de la balance commerciale à fin janvier seront publiés.

Au **Royaume-Uni**, l'indicateur Ventes au détail de février sera communiqué.

Aux **États-Unis**, les données pour le mois de février relatives aux ventes de logements existants et l'indice NFIB seront diffusées.

En

En **Italie**, Istat publiera l'indicateur prix à la production (IPP) de janvier.

Mercredi 11 mars

Au **Canada**, la Bank of Canada se réunira. Une décision sur les taux directeur est attendue.

Aux **États-Unis**, les résultats de l'inflation de février devraient être diffusés.

Au **Japon**, le bureau des statistiques publiera l'indicateur CGPI – prix de gros de février.

En **Allemagne**, communiquera les résultats définitifs de l'inflation en février.

En **Espagne**, l'INE espagnol publiera les données des ventes au détail de janvier.

Jeudi 12 mars

Pour la **zone euro**, la BCE diffusera le taux d'intérêt à trois mois de février et le rendement des obligations gvt à long terme de février.

Au **Japon**, la BOJ communiquera l'indicateur BSI manufacturier grandes entreprises du premier trimestre.

Au **Royaume-Uni**, l'indice prix immobilier RICS de février sera disponible.

Pour les États **européens**, l'agence Thomson Reuters IPSOS diffusera son indicateur conjoncturel pour le mois de mars.

Au **Canada**, les résultats du commerce extérieur et de balance commerciale et les chiffres des permis de construire pour le mois de janvier seront attendus.

Aux **États-Unis**, les données mensuelles des permis de construire et des mises en chantiers de janvier seront disponibles.

Vendredi 13 mars

En **France**, seront communiqués les résultats définitifs de l'inflation ainsi que le montant des réserves nettes de change en février.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, Eurostat diffusera l'indice Production industrielle de janvier, les résultats de l'enquête sur la population active, des statistiques de l'emploi et le marché du travail au quatrième trimestre 2025. Des données expliquées sur la mortalité et l'espérance de vie en 2024 seront également disponibles.

En **Chine** et au **Japon**, l'agence Thomson Reuters IPSOS publiera son indicateur PSCI pour le mois de mars.

Au **Royaume-Uni**, les chiffres de la production et de la croissance en janvier seront disponibles.

En **Espagne**, les résultats de l'inflation en février seront communiqués par l'INE.

En **Italie**, ISTAT publiera l'indicateur Production industrielle de janvier.

Aux **États-Unis**, les revenus et dépenses des ménages et l'indice PCE de janvier 2026, sont attendus.

Lundi 16 mars

Pour l'**Union européenne**, une estimation des comptes du secteur des biens et services environnementaux en 2023 ainsi que les chiffres des immatriculations d'entreprises et faillites en janvier sont attendus.

En **Chine**, le Bureau national des statistiques devrait communiquer les chiffres de la production industrielle, les ventes au détail, l'investissement en actifs fixes et le taux de chômage pour février 2026.

Au **Canada**, les chiffres de l'inflation de février devraient être disponibles.

Aux **États-Unis**, la FED diffusera la production industrielle et le taux d'utilisation des capacités pour février.

Mardi 17 mars

En **France**, les résultats définitifs de l'indice du coût du travail du quatrième trimestre seront communiqués.

En **Allemagne**, l'indice ZEW de sentiment économique pour mars 2026 devrait être diffusé.

En **Italie**, les chiffres définitifs de l'inflation de février seront communiqués.

Mercredi 18 mars

Au **Japon**, le montant de la balance commerciale en février sera communiqué.

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, l'office européen de la statistique publiera, des statistiques de l'emploi dans les comptes nationaux et les comptes nationaux annuels - Évolution des composantes du PIB en termes de revenus sur l'année 2025. Il sera également possible de suivre l'évolution de l'offre d'emploi au quatrième trimestre 2025 et de l'inflation en zone euro en février.

Aux **États-Unis**, La Réserve fédérale américaine annoncera sa décision de politique monétaire de mars 2026.

Jeudi 19 mars

Au **Japon**, les commandes, les chiffres de la production industrielle et l'indicateur utilisation des capacités en janvier.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, Eurostat communiquera les chiffres de la production dans le secteur de la construction en janvier, l'indice du coût du travail au dernier trimestre 2025 ainsi que des données actualisées sur la R&D en 2024 dans les deux zones. La BCE diffusera ses statistiques monétaires mensuelles et ses données financières consolidées pour la zone euro.

Au **Royaume-Uni**, La Bank of England rendra sa décision de politique monétaire. Le taux de chômage de janvier sera également communiqué.

Aux **États-Unis**, les indicateurs de la Fed de Philadelphie de mars seront disponibles.

Vendredi 20 mars

En **France**, les chiffres des créations d'entreprises en février et les résultats définitifs de l'emploi salarié, salaires de base et durée du travail au quatrième trimestre seront diffusés.

Eurostat diffusera pour l'**Union européenne**, le montant de la balance des paiements et les résultats du commerce internationale de marchandises en janvier. Des données sur les mariages et divorces en 2024 seront par ailleurs publiées.

Destatis, publiera, en **Allemagne**, l'indice des prix à la production de février.

En **Italie**, Istat a publié la **balance commerciale pour janvier 2026**.

En **Chine**, la **BoC** devrait communiquer son taux préférentiel de prêt (LPR) pour le mois de mars.

LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2024	2 918	4 304	2 177	1 590	15 044
PIB par tête en 2024 En euros	42 185	50 764	36 893	32 483	43 196
Croissance du PIB 2025	+0,9 %	+0,2 %	+0,7 %	+2,8 %	+1,5 %
Quatrième trimestre 2025	+0,2 %	0,3 %	0,3	+0,8 %	+0,3 %
Inflation En % décembre 2025	0,7	2,0	1,2	3,0	2,0
Taux de chômage en % - décembre 2025	7,7	3,8	5,6	10,0	6,2
Durée annuelle du Travail (2024)	1499	1338	1704	1624	-
Âge légal de départ à la retraite (2025)	62,9	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2024)* en %	34,8	35,2	38,4	30,8	34,3
Dépenses publiques En % du PIB 2024	57,5	48,9	50,7	45,4	49,5
Solde public En % du PIB 2024	-5,8	-2,2	-3,8	-3,0	-3,0
Dettes publiques En % du PIB 2024	113	63	136,6	102,3	89,3
Balance des paiements courants En % du PIB – déc. 24	+0,4	+5,7	+1,4	+3,0	+2,8
Échanges de biens En % du PIB – déc.24	-2,8	+5,6	+2,5	-2,5	+1,1
Parts de marché à l'exportation En % 2024	2,5	6,6	2,6	1,7	22,8
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut déc. 24	18,0	20,2	11,2	13,4	15,2
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État en % (27/02/2026)	3,218	2,646	3,273	3,068	-

*Ratio de dépendance = population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population des 15 -64 ans

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -INSEE

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

Sauf mention contraire, les textes sont rédigés par Philippe Crevel. Toute utilisation partielle des articles de la lettre doit faire l'objet de la mention de la source, « la Lettre Eco du Cercle de l'Épargne – N°XXX », Tout usage d'un article dans son intégralité doit faire l'objet d'une autorisation préalable.



TEL : 06 03 84 70 36

contact@cercledelepargne.fr • www.cercledelepargne.fr

**Cercle de l'Épargne
21, rue Laffitte - 75009 Paris**