



L'édito de la semaine

- Guerre sans paix ou paix sans guerre

Marchés financiers, Épargne, Revenus et Patrimoine

- Un étonnant joli mois de mai boursier
- Tableau financier de la semaine
- Les Français toujours en mode fourmis
- Le projet de loi de finances pour 2027 : un exercice atypique

Économie

- La délicate question du partage de la valeur
- Endettement : qui tient qui ?

Conjoncture et actualités

- Recul du PIB en France au premier trimestre
- Pas d'emballement inflationniste en France
- Moral des ménages : le rebond attendra
- Consommation déprimée en avril en France
- Résilience du marché de l'emploi avec une hausse du travail indépendant
- Logement : le péril jeune
- Plus de 17 millions de pensionnés en France

Horizons

- « MAGA » et la croissance
- Chanel ou l'histoire d'un mythe

Graphiques

- Le secteur des technologies de l'information et de la communication : un secteur avant tout masculin
- 36 heures en moyenne par semaine en Europe
- Un marché immobilier hésitant

Agenda économique et financier

Statistiques

LA CITATION DE LA SEMAINE

« L'excès de faiblesse n'est pas moins redoutable pour la paix que l'excès de force »

Raymond Aron
Paix et guerre entre les nations

L'ÉDITO

Guerre sans paix ou paix sans guerre

Empêcher l'Iran de se doter de l'arme nucléaire et d'acquérir des capacités de destruction visant Israël, voire de menacer les pays occidentaux et leurs alliés, constituait a priori l'objectif numéro un de Donald Trump. Pour l'atteindre, le principe d'un changement de régime semblait avoir été retenu. De manière plus sous-jacente, l'idée d'un contrôle des réserves pétrolières iraniennes n'était pas absente des réflexions américaines. Trois mois plus tard, le régime des mollahs fait preuve d'une réelle résilience, malgré la mort d'Ali Khamenei et de nombreux responsables iraniens. Ce régime a réussi à bloquer le détroit d'Ormuz en jouant parfaitement sur l'asymétrie des rapports de force. Pour priver l'Iran de ressources, les Américains n'ont pas trouvé d'autre solution que de décider un contre-blocus du détroit. L'économie mondiale est ainsi prise en otage et confrontée à un choc énergétique de grande ampleur, au point d'être menacée de pénuries au cours de l'été. L'Iran peut se payer le luxe de faire croire qu'il a gagné la guerre en exigeant la levée des sanctions financières comme préalable à la fin du blocus du détroit. Les Américains, de leur côté, subissent une pression croissante de la part de leurs alliés moyen-orientaux, les Émirats arabes unis et l'Arabie saoudite étant eux-mêmes privés d'une partie de leurs revenus pétroliers. Ils demeurent par ailleurs liés à leur alliance avec Benyamin Netanyahu, ce dernier ayant fait de la guerre un puissant levier de maintien au pouvoir.

Ce conflit pourrait avoir d'importantes conséquences dans les prochaines années. Il démontre, une fois de plus, que les grandes puissances militaires peinent à imposer leur loi en dehors de leurs frontières. Les États-Unis ont échoué en Afghanistan et en Irak et se retrouvent aujourd'hui à la peine en Iran. La Russie est entrée dans sa cinquième année de guerre en Ukraine. La Chine pourrait tirer plusieurs enseignements de cette situation. Le premier est que les États-Unis apparaissent moins puissants et moins déterminés qu'attendu ; le second est qu'une invasion de Taïwan pourrait se révéler longue, coûteuse et complexe en cas de forte résistance de la population.

La guerre au Moyen-Orient pourrait accélérer la fragmentation du monde. Le soutien des États-Unis n'apparaît plus comme une garantie absolue de stabilité ou de sécurité, comme ont pu le constater les Émirats arabes unis, le Qatar, l'Arabie saoudite ou encore l'Europe à travers les déclarations de Donald Trump. L'influence de la Chine pourrait dès lors s'accroître au sein des pays émergents, Pékin cherchant à apparaître

comme un pôle de stabilité. Elle pourrait être, en effet, l'un des principaux bénéficiaires indirects de cette recomposition. Pékin observe avec attention l'épuisement stratégique des États-Unis au Moyen-Orient. En multipliant les accords énergétiques avec la Russie, l'Asie centrale, l'Iran ou certains pays africains, la Chine tente depuis plusieurs années de réduire sa dépendance vis-à-vis des circuits contrôlés par Washington. Cette stratégie pourrait être renforcée par la crise actuelle. Parallèlement, Pékin cherche à développer des circuits financiers alternatifs afin de limiter les effets d'éventuelles sanctions américaines sur ses approvisionnements.

L'Europe apparaît, pour le moment, comme l'une des grandes perdantes potentielles de cette crise. Dépourvue d'autonomie stratégique réelle, fortement dépendante de ses importations énergétiques et confrontée à des finances publiques déjà fragilisées, elle subit de plein fouet les conséquences du conflit sans disposer des moyens diplomatiques ou militaires lui permettant d'en modifier le cours. La hausse des prix de l'énergie intervient au moment même où la croissance européenne ralentissait déjà sous l'effet du vieillissement démographique, du recul de la productivité et de l'essoufflement du commerce international. Dotée d'une population de 450 millions d'habitants et du premier marché commercial du monde, l'Union européenne demeure marquée par le poids de ses divisions. Les premiers effets de la guerre se font déjà sentir. Les entreprises industrielles européennes voient leurs coûts de production augmenter fortement tandis que les ménages réduisent leurs dépenses de consommation. Les secteurs les plus dépendants des hydrocarbures — transport aérien, chimie, sidérurgie, automobile ou logistique — sont confrontés à une dégradation rapide de leurs marges. En Allemagne, en Italie ou en France, les enquêtes de conjoncture témoignent d'un net recul des perspectives d'investissement.

Cette crise pourrait également accélérer la remise en cause de la mondialisation telle qu'elle s'était organisée depuis la fin de la guerre froide. Depuis trente ans, les grandes puissances avaient construit leur prospérité sur la fluidité des échanges maritimes et sur la sécurité garantie par la puissance navale américaine. Or, le conflit actuel démontre qu'un simple verrou géographique peut suffire à désorganiser l'ensemble de l'économie mondiale. Le détroit d'Ormuz rejoint ainsi la liste des points de vulnérabilité stratégique aux côtés du canal de Suez, du détroit de Malacca ou encore de Taïwan.

À moyen terme, cette guerre pourrait ainsi marquer une nouvelle étape dans la fragmentation du système international. L'économie mondiale entrerait alors dans une phase durablement moins coopérative, caractérisée par des blocs régionaux, des tensions commerciales récurrentes et une moindre efficacité économique globale. Après plusieurs décennies d'une mondialisation reposant sur la fluidité des échanges, l'abondance énergétique et la protection américaine des routes maritimes, le monde redécouvre brutalement les contraintes de la géographie, de la puissance et de la rareté.

Un étonnant joli mois de mai boursier

Malgré la hausse de l'inflation et l'attente d'avancées décisives au Moyen-Orient, les marchés financiers ont fait preuve d'une résilience surprenante au cours du mois de mai. Les indices américains se sont même offert le luxe d'inscrire à plusieurs reprises de nouveaux records. Le Nasdaq a gagné plus de 9 % en un mois, le S&P 500, plus de 6 %. Sur un an, le Nasdaq a progressé de plus de 40 % et le S&P500 de plus de 28 %. L'indice japonais Nikkei a, de son côté, enregistré une progression proche de 10 % en mai.

En Europe, les marchés du Sud ont été les mieux orientés. L'Italie a bénéficié du dynamisme des banques, des valeurs financières et d'une conjoncture intérieure plus favorable. Le FTSE MIB a ainsi progressé de plus de 3 % sur le mois, se rapprochant de ses sommets historiques autour de 50 000 points. L'Espagne a suivi une trajectoire comparable, l'IBEX 35 gagnant lui aussi plus de 3 %, soutenu par son secteur bancaire et par une activité économique plus robuste que celle observée au cœur de la zone euro.

L'Allemagne a fait mieux que la France. Le DAX a progressé d'environ 2,9 %, évoluant autour de 25 000 points malgré des séances irrégulières et quelques prises de bénéfices sur les valeurs industrielles. Le CAC 40 est demeuré plus en retrait, pénalisé par le poids du luxe et par la moindre vigueur des grandes capitalisations françaises ; sa progression mensuelle s'est limitée à 0,8 %. Le Royaume-Uni a été le marché le moins dynamique : le FTSE 100 n'a gagné qu'environ 0,3 % sur le mois, malgré un niveau élevé proche de 10 409 points, les valeurs pétrolières ayant pâti du recul des cours du brut. Les indices les plus exposés aux secteurs bancaires et cycliques — Italie, Espagne et Allemagne — ont connu de belles progressions. À l'inverse, Paris et Londres ont été freinés par leurs spécialisations sectorielles respectives : le luxe pour le CAC 40, l'énergie et les grandes valeurs défensives pour le FTSE 100.

Au cours de la dernière semaine de mai, les investisseurs ont été écartelés entre les espoirs de paix au Moyen-Orient et la publication de statistiques témoignant d'une accélération des tensions inflationnistes. La hausse des prix des hydrocarbures commence à se diffuser à l'ensemble de l'économie. Pris entre ces deux forces contradictoires, les marchés ont néanmoins choisi l'optimisme. Les actions sont ainsi demeurées orientées à la hausse.

Malgré l'augmentation de l'inflation sous-jacente en Europe, une détente des taux obligataires a été enregistrée au cours de la semaine. Le rendement de l'emprunt allemand à dix ans est repassé sous le seuil des 3 %, tandis que celui de l'OAT française s'établissait en fin de semaine à 3,5 %, contre près de 3,8 % ces dernières semaines. Porté par les espoirs de réouverture du détroit d'Ormuz, le cours du Brent est repassé fin mai sous la barre des 100 dollars le baril. Il s'échangeait autour de 91 dollars le vendredi 29 mai. Sur la semaine, le recul a dépassé 10 %, constituant la plus

forte baisse hebdomadaire observée depuis sept semaines. Les cours du pétrole demeurent néanmoins très volatils et continuent d'évoluer au gré des déclarations de Donald Trump et des développements géopolitiques dans la région.

Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 29 mai 2026	Évolution sur la semaine	Résultats 31 déc. 2025	Résultats 31 déc. 2024
CAC 40	8 183,34	+0,83 %	8 149,50	7 380,74
Dow Jones	51 032,46	+0,90 %	48 220,13	42 544,22
S&P 500	7 580,06	+1,45 %	6 879,57	5 881,63
Nasdaq Composite	26 972,62	+2,35 %	23 372,75	19 310,79
Dax Xetra (Allemagne)	25 104,70	+0,90 %	24 490,41	19 909,14
Footsie 100 (Royaume-Uni)	10 409,28	-0,54 %	9 931,38	7 451,74
Eurostoxx 50	6 050,54	+0,22 %	5 791,41	4 895,98
Nikkei 225 (Japon)	66 329,50	+9,54 %	50 339,48	39 894,54
Shanghai Composite	4 067,17	-2,06 %	3 968,84	3 351,76
Taux OAT France à 10 ans	+3,553 %	-0,264 pt	+3,561 %	+3,194 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,946 %	-0,096 pt	+2,862 %	+2,362 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,436 %	-0,150 pt	+4,138 %	+4,528 %
Cours de l'euro/dollar	1,1663	+0,54 %	1,1735	1,0380
Cours de l'once d'or en dollars	4 559,52	+1,81 %	4 325,17	2 613,95
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	91,97	-11,45 %	61,23	74,30
Cours du Bitcoin en dollars	73 719,2858	-2,55 %	87 566,4406	93 776,61

Le projet de loi de finances pour 2027 : un exercice atypique

La discussion de la loi de finances pour 2027 s'annonce comme l'une des épreuves les plus atypiques de la Ve République. Le Gouvernement devra présenter des textes conformes aux engagements de la France en matière de réduction des déficits publics (4,5 % du PIB en 2027, contre 5 % en 2026), à quelques mois de l'élection présidentielle et devant un Parlement fragmenté, le tout dans un contexte économique marqué par un ralentissement de la croissance et une remontée des tensions inflationnistes. Les groupes parlementaires pourraient être tentés de rejeter toute mesure de redressement impopulaire, de peur que les électeurs ne leur en imputent la responsabilité.

Par ailleurs, le budget pour 2027 n'a pas vocation à s'appliquer sur l'ensemble de l'année. La nouvelle majorité issue d'éventuelles élections législatives anticipées — si une majorité claire se dégage — adoptera sans doute un projet de loi de finances rectificative afin d'imprimer sa marque sur la politique budgétaire. La tentation du report, de l'attentisme ou des compromis minimaux sera donc forte.

Or, la marge de manœuvre budgétaire de la France se réduit rapidement. La dynamique des dépenses publiques est alimentée par plusieurs facteurs largement contraints : la progression des pensions de retraite sous l'effet du vieillissement démographique, l'augmentation continue de la charge d'intérêts liée à la remontée des taux, l'effort accru de défense dans un contexte géopolitique dégradé, le financement de la transition énergétique ainsi que le soutien aux infrastructures et aux grands projets industriels.

Dans ce contexte, les ministres de l'Économie et du Budget ont décidé de confier à quatre économistes reconnus — Xavier Jaravel, Xavier Ragot, Jean-Luc Tavernier et Natacha Valla — une mission indépendante sur les finances publiques à l'horizon 2030. Officiellement, il s'agit d'apporter un éclairage objectif au débat budgétaire. En réalité, cette initiative traduit également la difficulté croissante pour le pouvoir politique d'assumer seul un discours de rigueur budgétaire. En sollicitant une caution académique, l'exécutif cherche à légitimer, par l'expertise, la nécessité d'un effort qui sera socialement et politiquement difficile à défendre.

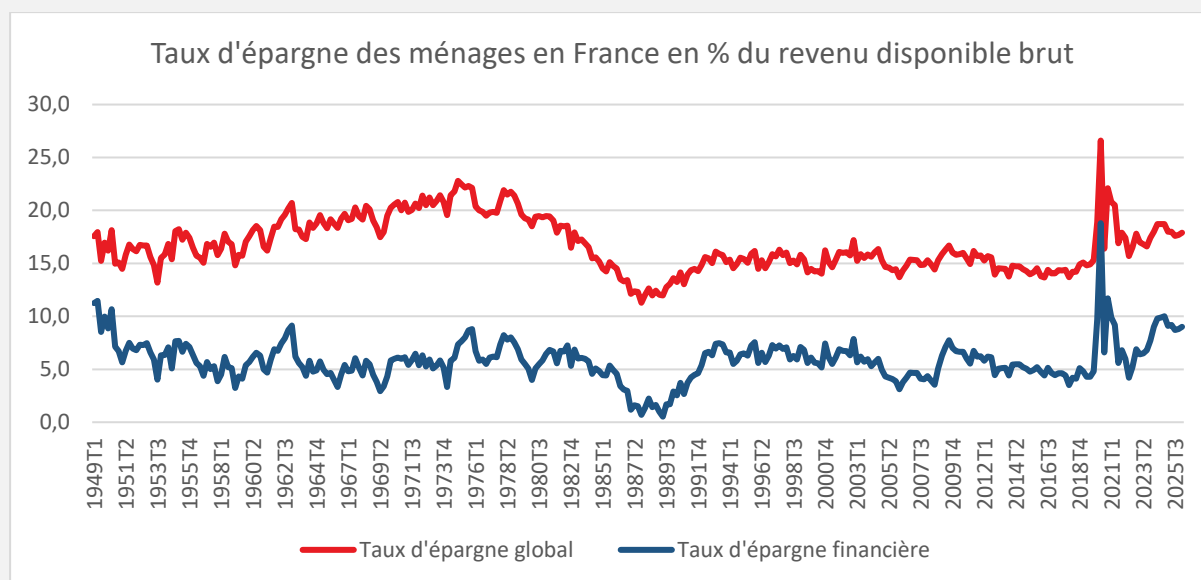
Les économistes devront identifier les principaux facteurs de dérive des finances publiques entre 2027 et 2030, autrement dit les dépenses déjà engagées ou difficilement compressibles. Ils devront ensuite proposer plusieurs scénarios de redressement dès 2027, assortis d'objectifs de déficit et d'une évaluation chiffrée de l'effort à répartir entre l'État, la Sécurité sociale et les collectivités locales.

Si les forces politiques ne semblent guère disposées à faire preuve de courage durant la discussion budgétaire, aucune n'aura véritablement intérêt à provoquer une crise politique en votant une motion de censure. Une telle décision pourrait conduire à une nouvelle dissolution de l'Assemblée nationale et priver le futur Président de la République de cet instrument constitutionnel pendant plusieurs mois. En outre, une

crise budgétaire majeure pèserait inévitablement sur le déroulement de la campagne présidentielle et renforcerait les interrogations des partenaires européens comme des marchés financiers sur la capacité de la France à restaurer ses comptes publics.

Les Français toujours en mode fournis

Au premier trimestre, le taux d'épargne des ménages en France s'est maintenu à un haut niveau. Selon l'INSEE, il s'est élevé à 17,9 % du revenu disponible brut, contre 17,7 % au trimestre précédent. Le taux d'épargne financière est passé de 8,9 à 9 %. Il demeure à des niveaux historiquement élevé. Les Français réduisent leur consommation (-0,2 %) pour maintenir un important effort d'épargne. Le pouvoir d'achat au cours du premier trimestre est resté stable, l'augmentation des rémunérations étant compensée par la hausse des prix.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La délicate question du partage de la valeur

Depuis 2013 aux Etats-Unis et depuis 2018 en Europe, les indices boursiers augmentent fortement avec, comme conséquence, la baisse de la valeur relative des dividendes, ceux-ci progressant moins vite que la valeur des actions. La réaction des entreprises a donc été d'accroître la rémunération des actionnaires en cherchant à accroître les bénéfices distribués et en effectuant des rachats d'actions, pour maintenir l'attractivité de ces dernières. Ce partage a comme conséquence une baisse de l'investissement et une moindre revalorisation des salaires.

Aux Etats-Unis, l'indice Nasdaq, entre 2010 et 2026 a été multiplié par près de 12, le S&P500 par plus de 6. En Europe, la hausse des cours a été plus tardive et s'est réellement amorcé après 2019. Sur ces sept dernières années, l'indice des 50 plus grandes valeurs européennes, l'Eurostoxx 50 a été multiplié par deux.

Cette hausse des indices boursiers a été favorisée par l'augmentation des bases monétaires en lien avec les politiques monétaires accommodantes mises en œuvre par les banques centrales après la crise des subprimes de 2008. La base monétaire de la zone euro est passée de 1200 à 6000 milliards d'euros de 2010 à 2022 avant de revenir à 4000 milliards d'euros. Celle des Etats-Unis est passée de 2000 à plus de 6000 milliards de dollars avant de redescendre à 5700 milliards de dollars. Les bons résultats des entreprises dopées par la croissance mondiale ont également contribué à la valorisation des actions.

La hausse des indices boursiers accroît le rendement total associé à la détention d'actions mais la composante de plus-value liée à la hausse des indices diffère de celle des dividendes. La première est aléatoire et spéculative quand l'autre est la traduction de la bonne gestion des entreprises. Pour fidéliser les actionnaires, la composante dividende est primordiale. Les entreprises ne souhaitent pas que le retour total à l'actionnaire (dividendes et rachats d'actions) recule en pourcentage de la capitalisation. De ce fait, ces dernières années, elles ont accru les bénéfices distribués et réalisé de nombreuses opérations de rachats d'actions. De 2010 à 2026, la rémunération des actionnaires des sociétés non financières (dividendes et rachats d'obligations) est passée, aux Etats-Unis de 4 à 6 % du PIB. Pour la zone euro, entre 2019 et 2026, ce ratio est passé de 8,5 à 10 %. Cette hausse des dividendes et rachats d'actions vise donc à stabiliser le retour à l'actionnaire en pourcentage de la capitalisation boursière.

Dans la zone euro, cette hausse s'est réalisée au détriment de l'effort d'investissement. Le taux d'investissement des entreprises s'élevait en 2026 à 11,8 % du PIB contre 13 % en 2019.

Aux Etats-Unis, la hausse du retour à l'actionnaire aux Etats-Unis s'est faite au détriment de la hausse des salaires, comme le montre la déformation du partage des

revenus entre salariés et entreprises depuis 2012 et surtout depuis 2020. Entre 2010 et 2026, la productivité a progressé de 30 % contre 15 % pour le salaire réel. Le décrochage est manifeste depuis 2019 avec une stagnation du salaire réel et une hausse de plus de 10 % de la productivité.

L'appréciation du cours des actions génère donc plusieurs effets pervers avec une concentration du capital, une déformation de la valeur ajoutée au détriment des salariés et une baisse de l'investissement, surtout en zone euro.

Endettement : qui tient qui ?

Selon des propos émanant de John Maynard Keynes, « *Si vous devez mille livres à votre banque, vous êtes à la merci de votre banque. Si vous lui devez un million, c'est la banque qui est à votre merci.* » Avec l'emballement des dettes publiques et extérieures, la question se pose avec acuité. La dette extérieure nette des Etats-Unis et de l'Inde croît quand les actifs extérieurs nets du Japon, de la Chine, de la zone euro et des pays producteurs de pétrole augmentent. Les pays emprunteurs peuvent menacer de faire défaut, ce qui ne les priverait que temporairement de l'accès aux marchés financiers. Les pays prêteurs peuvent menacer de cesser de prêter aux pays emprunteurs mais s'ils arrêtent effectivement de prêter, ils seront confrontés au défaut des pays emprunteurs et à une contraction de leurs exportations vers ces pays.

En 2025, la balance courante a été fortement excédentaire pour le Japon, +6 % du PIB, pour la Chine, 4 % ou pour la zone euro, 2 %. En revanche, les Etats-Unis et l'Inde ont enregistré des déficits de 2 % et 1 % du PIB.

Parmi les pays dégagant un important excédent figurent les pays du Golfe en raison des exportations du pétrole. En 2026, cet excédent risque d'être plus faible en raison de la guerre au Moyen Orient. Les avoirs extérieurs de l'Arabie saoudite représentent ainsi plus de 60 % du PIB.

La menace dont disposent les pays emprunteurs est le défaut, l'annulation totale ou partielle de la dette. Cette menace ne serait pas crédible si un défaut entraînait un arrêt durable de l'accès aux marchés financiers. Mais un défaut n'exclut pas durablement de l'accès aux marchés financiers. Ce défaut permettrait de réaliser un ajustement et de demander des conditions financières plus avantageuses comme ce fut le cas entre 2010 et 2012 pour la Grèce. Un accord avait été alors trouvé qui prévoyait l'abandon par les banques privées de 53 % de la dette publique grecque. Dès 2014, la Grèce put réemprunter sur les marchés financiers, et aujourd'hui, il ne reste aucune trace de défiance des prêteurs vis-à-vis de la Grèce. Ce pays emprunte même à un taux inférieur à celui de la France.

De 2020 à 2025, la dette publique grecque est passé de 200 % du PIB à 145 %. Les taux qui dépassaient 40 % en 2011 tournent autour de 4 % en 2025 (taux à 10 ans sur emprunts d'Etat). En réalité, la menace d'arrêter de prêter est peu crédible, si les emprunteurs sont de grande taille

La menace dont disposent les pays prêteurs est d'arrêter de prêter. Mais dans ce cas ils courent le risque :

- de subir un défaut du pays emprunteur ;
- de subir une contraction de leurs exportations, avec l'affaiblissement de la demande dans les pays emprunteurs.

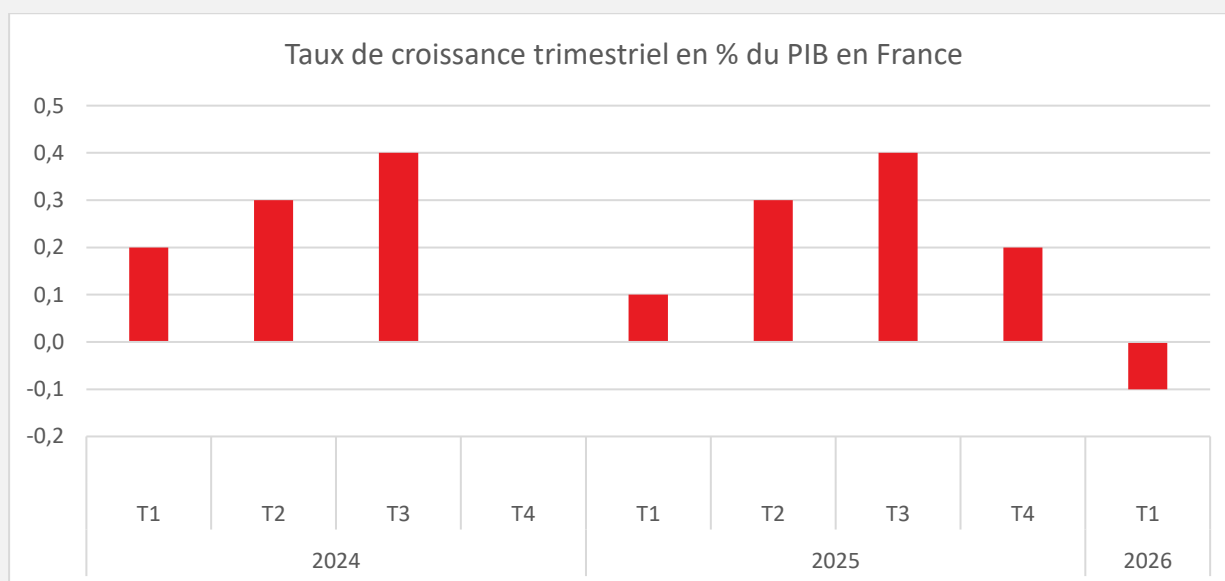
La Chine a arrêté d'acheter des titres du Trésor des Etats-Unis. Elle est même devenue vendeuse de ces titres mais a remplacé les achats de titres du Trésor par des prêts. Les données AidData (Université William and Mary) montrent que de 2002 à 2023, la Chine prête 2002 milliards de dollars aux Etats-Unis, pour financer 2500 projets, essentiellement dans les infrastructures, la technologie, les ports, l'énergie et l'électricité. Entre 2010 et 2026 la détention de Treasury securities par la Chine est passée de 900 à 750 milliards de dollars après avoir atteint un maximum de 1200 milliards de dollars en 2016.

Les prêteurs ne peuvent pas arrêter de prêter en raison du risque de défaut des emprunteurs et de recul des exportations que cela leur ferait courir. De plus, arrêter de prêter conduit à un moindre investissement dans l'économie de pays qui peuvent être attrayants en matière de niveau technologique, de perspectives de croissance.

L'expérience du passé montre que, lorsque les emprunteurs font défaut, assez rapidement ils retrouvent un accès sur les marchés financiers internationaux. Cela montre que la menace de défaut est crédible alors que celle de l'arrêt des prêts ne l'est pas. Dans les prochaines années, les emprunteurs pourraient avoir la main même s'ils doivent supporter des taux plus élevés mais dans la limite de la soutenabilité de leur dette.

Recul du PIB en France au premier trimestre

Le début de l'année 2026 s'inscrit dans un contexte économique marqué par un ralentissement de l'activité. Après une progression de 0,2 % au dernier trimestre de 2025, le produit intérieur brut français recule, selon l'INSEE, de 0,1 % au premier trimestre 2026. Cette contraction demeure limitée mais traduit l'essoufflement de plusieurs moteurs traditionnels de la croissance dans notre pays.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La demande intérieure contribue négativement à l'évolution de l'activité. La consommation des ménages, qui représente plus de la moitié du PIB, diminue de 0,2 % après une hausse de 0,3 % au trimestre précédent. Ce recul provient essentiellement de la baisse des dépenses en énergie (-2,4 %), tandis que les dépenses de services continuent de progresser modestement (+0,2 %). Les achats alimentaires enregistrent également un repli (-0,6 %).

L'investissement connaît une détérioration plus marquée. La formation brute de capital fixe (FBCF) diminue de 0,6 % après une légère hausse de 0,2 % fin 2025. Le secteur de la construction demeure particulièrement affecté avec une chute de 1,7 % des investissements, prolongeant les difficultés observées depuis plusieurs trimestres. Les investissements des ménages reculent même de 1,5 %, illustrant la persistance de la crise immobilière.

Le commerce extérieur qui avait porté la croissance en 2025, constitue le principal facteur de faiblesse de l'économie française en ce début d'année 2026. Les exportations chutent de 3,5 %, après une progression de 0,9 % au trimestre précédent. Cette baisse est largement imputable au secteur aéronautique. Les importations

diminuent également (-0,9 %), mais dans une moindre mesure. Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance est négative à hauteur de 0,9 point de PIB.

Cette dégradation est néanmoins partiellement compensée par un mouvement de reconstitution des stocks. Après deux trimestres de déstockage important, notamment dans l'aéronautique, les variations de stocks contribuent positivement à la croissance pour 1 point de PIB, contre une contribution négative de 0,7 point au trimestre précédent.

Du côté de l'offre, la situation apparaît contrastée. La production totale progresse légèrement (+0,1 %). L'industrie manufacturière affiche une certaine résistance avec une hausse de 0,6 % de sa production. À l'inverse, le secteur de la construction poursuit sa contraction (-1,3 %), confirmant les difficultés structurelles auxquelles il est confronté depuis plusieurs années. Les services marchands ralentissent également (+0,1 %), tandis que les services non marchands enregistrent une progression plus soutenue (+0,4 %).

La situation des ménages demeure relativement préservée mais montre des signes d'érosion. Le revenu disponible brut progresse de 0,6 % au premier trimestre, porté à la fois par la hausse des prestations sociales (+0,6 %) et celle de la masse salariale (+0,4 %). Toutefois, cette augmentation est absorbée par l'accélération des prix à la consommation qui progressent de 0,6 % après seulement 0,2 % au trimestre précédent. En conséquence, le pouvoir d'achat global des ménages stagne. Rapporté à l'unité de consommation, indicateur qui tient compte de l'évolution démographique des ménages, il recule même légèrement de 0,1 %, après une progression de 0,2 % fin 2025.

Dans ce contexte d'incertitude, les ménages continuent de privilégier l'épargne. Le taux d'épargne atteint 17,9 % du revenu disponible brut, contre 17,7 % au trimestre précédent. Ce niveau demeure particulièrement élevé au regard des standards observés avant la crise sanitaire. Le taux d'épargne financière progresse également pour atteindre 9,0 %, un record.

Le marché du travail résiste mieux que l'activité. Le volume total des heures travaillées reste quasiment stable (-0,1 %), tandis que l'emploi se maintient globalement grâce à la progression de l'emploi non salarié qui compense le léger recul de l'emploi salarié. Les entreprises, en revanche, voient leur situation financière se détériorer. Le taux de marge des sociétés non financières recule fortement, passant de 32,5 % à 31,7 % de leur valeur ajoutée. Cette baisse est principalement liée à la remontée des coûts énergétiques provoquée par la hausse des prix de l'énergie sur les marchés internationaux. Malgré cette diminution, le taux de marge demeure supérieur de 0,8 point à son niveau moyen observé en 2019 (30,9 %).

L'investissement des entreprises résiste davantage que celui des ménages. Le taux d'investissement des sociétés non financières reste stable à 22,7 % de leur valeur ajoutée. Leur taux d'autofinancement s'améliore légèrement, passant de 85,3 % à

87,7 %, tout en restant inférieur aux niveaux observés au cours des années précédentes.

Les finances publiques connaissent par ailleurs une nouvelle dégradation. Les recettes des administrations publiques diminuent de 4 milliards d'euros au premier trimestre 2026, principalement en raison de la disparition de mesures exceptionnelles qui avaient dopé les encaissements à la fin de l'année 2025. Dans le même temps, les dépenses publiques continuent de progresser (+2 milliards d'euros).

Cette évolution se traduit par une aggravation du besoin de financement public. Le déficit des administrations publiques passe de 4,3 % du PIB au quatrième trimestre 2025 à 5,1 % du PIB au premier trimestre 2026, soit une dégradation de 0,8 point en seulement trois mois.

Sur l'ensemble de l'année 2026, l'acquis de croissance demeure limité. À l'issue du premier trimestre, il ne s'élève qu'à 0,4 %, contre une croissance effective de 0,9 % enregistrée en 2025. L'objectif de 0,9 % de croissance pour 2026 sera difficile à atteindre et reste conditionné à une résolution rapide du conflit au Moyen-Orient. La faiblesse de la demande intérieure, les difficultés persistantes du secteur immobilier, le recul des exportations et la dégradation des finances publiques pèsent sur les perspectives de croissance. Dans le même temps, le maintien d'un taux d'épargne élevé témoigne de la prudence des ménages face à un environnement économique marqué par les incertitudes géopolitiques, énergétiques et budgétaires.

Pas d'emballlement inflationniste en France

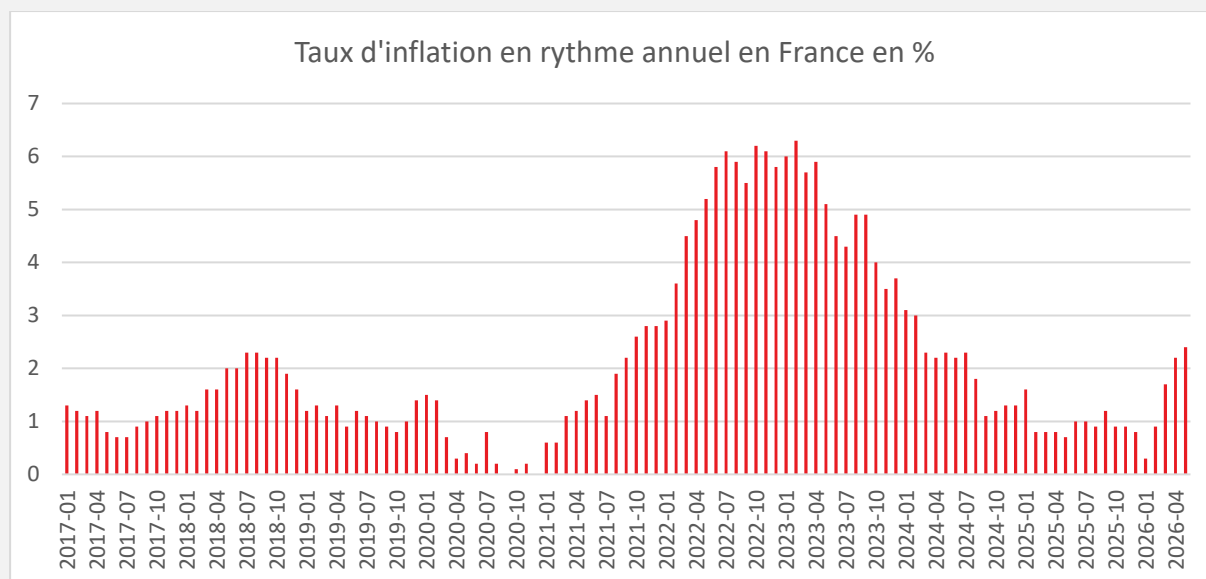
Sur un an, selon l'estimation provisoire réalisée par l'INSEE en fin de mois, les prix à la consommation en France augmenteraient de 2,4 % en mai 2026, après +2,2 % en avril.

Comme en mars et en avril, la hausse de l'inflation s'expliquerait par l'accélération des prix de l'énergie, portée en mai par une hausse de ceux du gaz. Les prix des services accéléreraient sur un an, mais dans une moindre mesure. Les prix de l'alimentation évolueraient sur un an au même rythme qu'au mois précédent, comme ceux des produits manufacturés et ceux du tabac.

Sur un mois, les prix à la consommation augmenteraient pour le quatrième mois consécutif : +0,1 %, après +1,0 % en avril. Cette légère augmentation des prix s'expliquerait par une hausse des prix de l'énergie, tirés par ceux du gaz alors que les prix des produits pétroliers baisseraient légèrement, et par l'augmentation des prix de l'alimentation, particulièrement de ceux des produits frais. Les prix des produits manufacturés augmenteraient légèrement sur un mois, tandis que ceux des services seraient stables, comme ceux du tabac.

Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 2,8 % en mai 2026, après +2,5 % en avril. Sur un mois, il augmenterait de 0,1 %, après +1,2 % le mois précédent.

La hausse des cours de l'énergie reste cantonnée pour le moment en France. La transmission aux autres secteurs reste limitée. La France en raison de sa production électrique d'origine nucléaire est moins exposée que d'autres pays au blocage du détroit d'Ormuz.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Moral des ménages : le rebond attendra

En mai 2026, le climat de confiance des ménages français continue de se détériorer. L'indicateur synthétique calculé par l'INSEE perd deux points pour s'établir à 82, son niveau le plus bas depuis mars 2023. Il demeure ainsi très éloigné de sa moyenne de longue période, fixée à 100 sur la période allant de 1987 à 2025.

Les comportements de consommation restent marqués par une grande prudence. Les ménages sont de plus en plus nombreux à considérer que la période est défavorable à la réalisation d'achats importants. Le solde d'opinion correspondant recule de cinq points, comme le mois précédent, accentuant encore son décrochage par rapport à sa moyenne historique. En revanche, les opinions relatives à l'épargne résistent. Les ménages jugent globalement inchangée leur capacité à épargner, qu'il s'agisse de leur situation actuelle ou de leurs perspectives pour les prochains mois. Les indicateurs associés demeurent nettement supérieurs à leur niveau moyen de longue période. Dans le même temps, la proportion de Français estimant qu'il est pertinent de mettre de l'argent de côté varie peu et reste élevée.

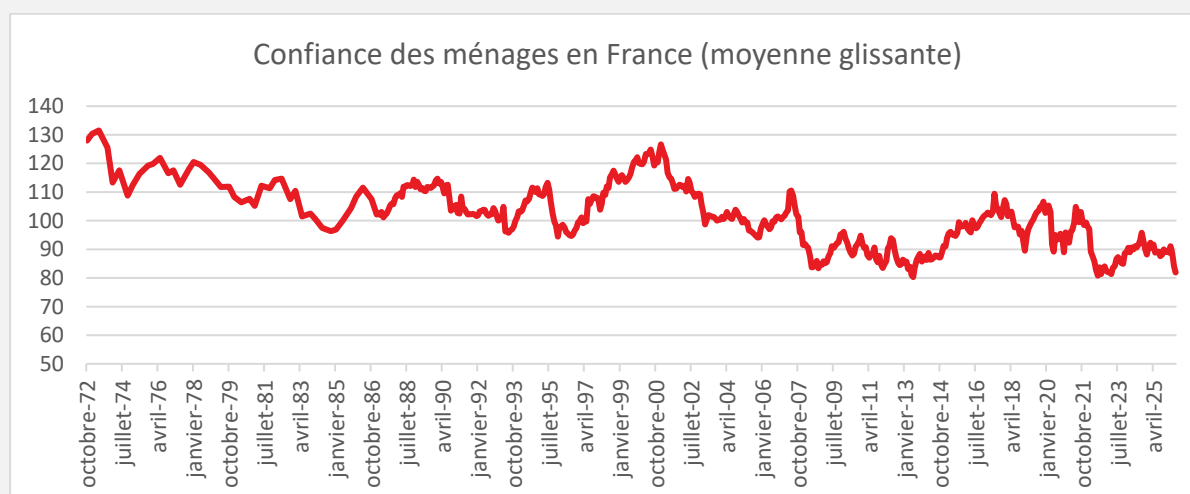
La perception de la situation financière personnelle continue toutefois de se dégrader. Les ménages portent un jugement plus sévère sur l'évolution récente de leurs finances, le solde relatif à la situation passée reculant de trois points. Les anticipations concernant leur situation financière future se replient également, quoique plus modérément, avec une baisse d'un point. Ces deux indicateurs s'écartent encore davantage de leur moyenne de longue période.

Le regard porté sur la situation économique du pays se détériore également. L'opinion concernant l'évolution passée du niveau de vie en France connaît une nouvelle forte baisse : le solde correspondant abandonne six points après avoir déjà chuté de sept points en avril. Les anticipations relatives au niveau de vie futur se replient elles aussi et atteignent leur plus faible niveau depuis juillet 2022. Dans les deux cas, les indicateurs demeurent très en deçà de leur norme historique.

Les inquiétudes liées au marché du travail se modèrent légèrement. Les craintes concernant une progression du chômage diminuent de deux points. Malgré cette amélioration relative, le niveau des inquiétudes reste nettement supérieur à sa moyenne de longue période, signe d'une défiance persistante à l'égard des perspectives économiques.

Sur le front des prix, les anticipations inflationnistes reculent après les fortes tensions des derniers mois. La proportion de ménages estimant que les prix vont accélérer dans les douze prochains mois diminue sensiblement. Le solde associé perd huit points, après avoir fortement progressé en mars et avril. Il reste néanmoins largement supérieur à sa moyenne historique.

Dans le même temps, les ménages continuent de constater une hausse marquée des prix au cours de l'année écoulée. Le solde mesurant la perception de l'inflation passée gagne encore deux points, après une envolée spectaculaire le mois précédent. Il s'éloigne ainsi davantage encore de sa moyenne de longue période, traduisant la persistance d'un fort ressenti inflationniste au sein de la population.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Consommation déprimée en avril en France

Après le rebond observé en mars 2026, les dépenses de consommation en biens des ménages ont marqué le pas en avril, selon l'INSEE. En volume, elles diminuent de 0,5 % sur un mois, effaçant une partie de la hausse de 0,9 % enregistrée le mois précédent. Cette contraction résulte principalement du recul des achats d'énergie, tandis que les dépenses en biens manufacturés continuent de progresser mais à un rythme nettement plus modéré.

Les dépenses énergétiques constituent le principal facteur de la baisse de la consommation. Elles reculent de 2,9 % en avril après une légère progression de 0,5 % en mars. Cette évolution s'explique à la fois par une diminution des achats de carburants dans un contexte de forte hausse des prix et par une moindre consommation de gaz et d'électricité. Les conditions météorologiques ont également joué un rôle important : avril 2026 figure parmi les mois d'avril les plus chauds observés depuis le début du XXe siècle, réduisant les besoins de chauffage des ménages.

Les achats de produits raffinés diminuent ainsi de 2,3 % sur le mois tandis que les dépenses liées à l'énergie domestique, à l'eau et à la gestion des déchets reculent de 3,3 %. Sur un an, la consommation énergétique affiche une baisse de 2,9 %, témoignant des efforts d'adaptation des ménages face à la hausse des coûts de l'énergie.

La consommation de biens fabriqués demeure orientée à la hausse mais ralentit nettement. Après une progression de 1,7 % en mars, elle n'augmente plus que de 0,2 % en avril. Les comportements d'achat apparaissent plus sélectifs, les ménages privilégiant certains postes au détriment des dépenses d'équipement.

Les achats de biens durables enregistrent ainsi un léger repli de 0,5 %, après un rebond particulièrement marqué de 2,8 % le mois précédent. Les dépenses consacrées à l'équipement du logement diminuent de 0,8 %, sous l'effet notamment du recul des achats de matériels de communication. Les acquisitions de matériels de transport reculent également de 0,4 %, en particulier sur le marché des véhicules d'occasion, après avoir fortement progressé en mars (+3,9 %).

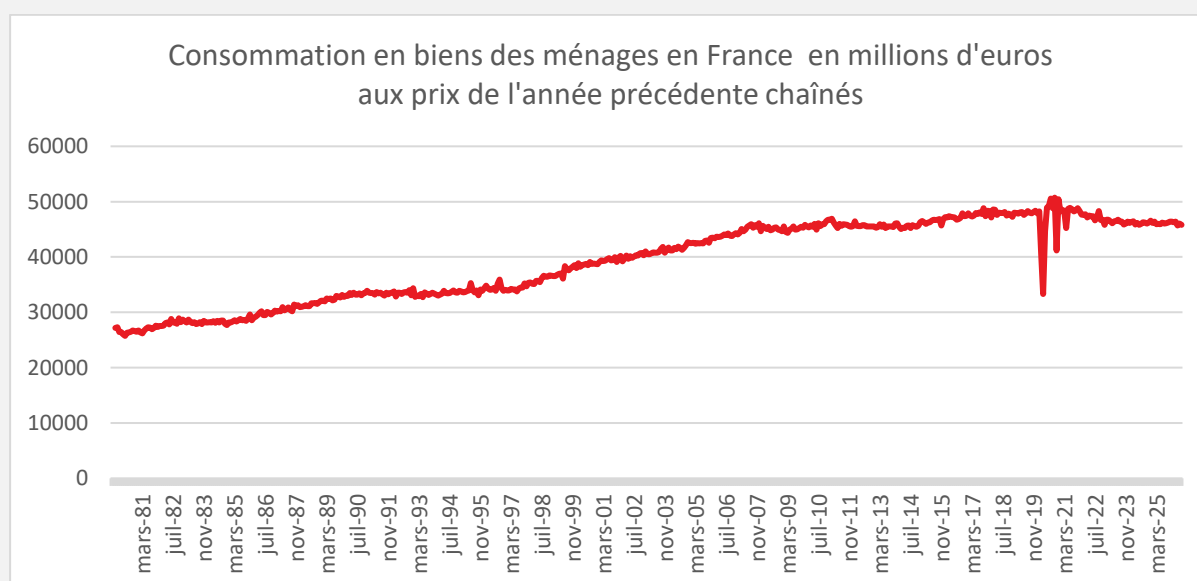
À l'inverse, les dépenses d'habillement et de textile poursuivent leur redressement. Elles augmentent de 1,3 % en avril après une hausse de 1,2 % le mois précédent. Cette évolution témoigne d'un retour progressif de la consommation discrétionnaire dans certains segments du commerce de détail.

Les autres biens manufacturés enregistrent également une progression soutenue (+0,7 % après +0,2 %). Cette hausse est principalement alimentée par les dépenses liées à l'hygiène, à la santé et aux produits de soins personnels, qui demeurent particulièrement dynamiques.

L'alimentation fait preuve d'une grande stabilité. Les dépenses alimentaires diminuent marginalement de 0,1 % après une légère hausse de 0,1 % en mars. Hors tabac, elles reculent de 0,2 %. Sur un an, la consommation alimentaire demeure néanmoins en retrait de 1,6 %, illustrant les effets persistants des tensions sur le pouvoir d'achat et les arbitrages opérés par les ménages. Les achats de tabac progressent pour leur part légèrement au cours du mois.

L'analyse sur une période plus longue confirme la prudence persistante des consommateurs. Au cours des trois derniers mois, comparés aux trois mois précédents, les dépenses totales en biens diminuent de 1,1 %. La consommation d'énergie accuse un recul de 3,2 %, tandis que celle des biens fabriqués baisse de 0,4 %. Les dépenses consacrées à l'équipement du logement enregistrent même une diminution de 2,7 %, signe des difficultés qui continuent d'affecter le secteur résidentiel et les marchés liés à l'habitat.

En glissement annuel, les évolutions apparaissent contrastées. Les achats de biens durables progressent de 2,9 %, ceux de matériels de transport de 4,3 % et ceux des autres biens manufacturés de 2,8 %. À l'inverse, la consommation alimentaire demeure inférieure de 2,0 % à son niveau d'avril 2025, tandis que les dépenses en énergie reculent de 2,9 %.

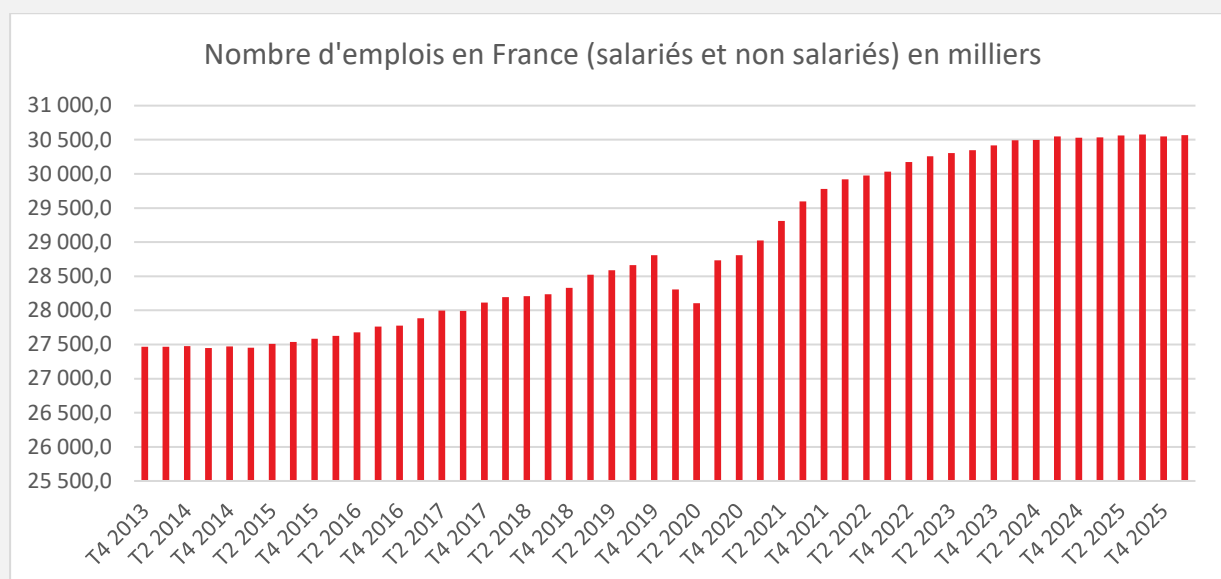


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Résilience du marché de l'emploi avec une hausse du travail indépendant

Le marché du travail français a fait preuve d'une remarquable résistance au cours du premier trimestre 2026. Malgré le ralentissement de l'activité économique et la contraction du produit intérieur brut enregistrée au début de l'année, l'emploi salarié est resté globalement stable. Cette stabilité masque toutefois des évolutions

contrastées selon les secteurs d'activité, les catégories de salariés et les formes d'emploi.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

À la fin du premier trimestre 2026, selon l'INSEE, la France comptait 27,03 millions de salariés. Sur trois mois, les effectifs demeurent pratiquement inchangés avec une légère diminution de 4 900 postes, soit une évolution nulle en pourcentage. Sur un an, l'emploi salarié recule de 47 600 postes (-0,2 %), ce qui constitue néanmoins une baisse modérée au regard du ralentissement économique observé depuis plusieurs trimestres. Le niveau de l'emploi demeure par ailleurs nettement supérieur à celui observé avant la crise sanitaire : près de 1,22 million d'emplois supplémentaires ont été créés depuis la fin de l'année 2019, soit une progression de 4,7 %.

Dans le secteur privé, la situation reste légèrement dégradée. Les effectifs diminuent de 13 900 postes au premier trimestre (-0,1 %), après un recul comparable à la fin de l'année 2025. Cette baisse prolonge une tendance engagée depuis plus d'un an. Sur douze mois, le secteur privé a perdu 60 700 emplois, soit une diminution de 0,3 %. Il s'agit du cinquième trimestre consécutif de recul annuel. Malgré cette évolution défavorable, le niveau d'emploi reste supérieur de plus d'un million de postes à celui qui prévalait avant la pandémie (+5,1 %).

À l'inverse, l'emploi public retrouve une légère dynamique. Après un recul observé à la fin de l'année dernière, les effectifs progressent de 9 000 agents au premier trimestre (+0,1 %). Sur un an, la fonction publique gagne 13 200 emplois (+0,2 %). Cette progression résulte essentiellement du développement des recrutements contractuels tandis que le nombre de fonctionnaires titulaires continue de diminuer. Les effectifs publics demeurent supérieurs de près de 200 000 postes à leur niveau de la fin de 2019.

L'intérim, traditionnel indicateur avancé de la conjoncture, reste orienté à la baisse. Les effectifs diminuent de 3 000 postes au cours du trimestre (-0,4 %). Comparé à la période précédant la crise sanitaire, le recul atteint plus de 71 000 emplois, soit une baisse de 9,2 %. Cette faiblesse traduit les hésitations persistantes des entreprises face à un environnement économique incertain.

Les évolutions sectorielles mettent en évidence la fragilité des secteurs directement exposés au ralentissement de l'investissement. La construction enregistre la plus forte baisse parmi les grands secteurs de l'économie. Les effectifs diminuent de 7 700 postes au premier trimestre (-0,5 %), après un recul déjà marqué à la fin de l'année 2025. Sur un an, près de 20 000 emplois ont disparu dans ce secteur (-1,3 %). Cette dégradation reflète les difficultés persistantes du marché immobilier résidentiel, affecté par la hausse des coûts de financement et la faiblesse de la demande.

L'industrie poursuit également son ajustement. Les effectifs industriels reculent de 3 900 postes (-0,1 %) au premier trimestre et de 17 700 postes sur un an (-0,5 %). L'industrie manufacturière est particulièrement concernée avec une perte annuelle de plus de 22 000 emplois. Malgré ces reculs, les effectifs industriels restent supérieurs à ceux observés avant la crise sanitaire, confirmant que la réindustrialisation engagée depuis plusieurs années n'est pas totalement remise en cause.

L'agriculture connaît également une correction technique après le rebond exceptionnel observé fin 2025. Les effectifs diminuent de 3 700 postes (-1,1 %) sous l'effet de phénomènes calendaires liés aux vendanges précoces enregistrées l'année précédente.

Les services offrent un tableau plus favorable. Dans le tertiaire marchand hors intérim, l'emploi est globalement stable. Les pertes observées dans le commerce (-3 200 emplois), les transports (-2 800 emplois) et les activités d'information et de communication (-3 300 emplois) sont compensées par les créations enregistrées dans les services financiers (+2 100 emplois) et les services aux ménages (+4 500 emplois). Depuis la fin de l'année 2019, ce secteur demeure le principal moteur des créations d'emplois avec plus de 830 000 postes supplémentaires.

Le tertiaire non marchand retrouve quant à lui une trajectoire positive. Après le recul enregistré fin 2025, les effectifs augmentent de 13 200 postes (+0,2 %). Les créations concernent notamment les activités de santé (+7 100 emplois) et l'enseignement (+3 200 emplois). Ce secteur emploie désormais plus de 8,6 millions de salariés et compte près de 330 000 emplois supplémentaires par rapport à la période précédant la crise sanitaire.

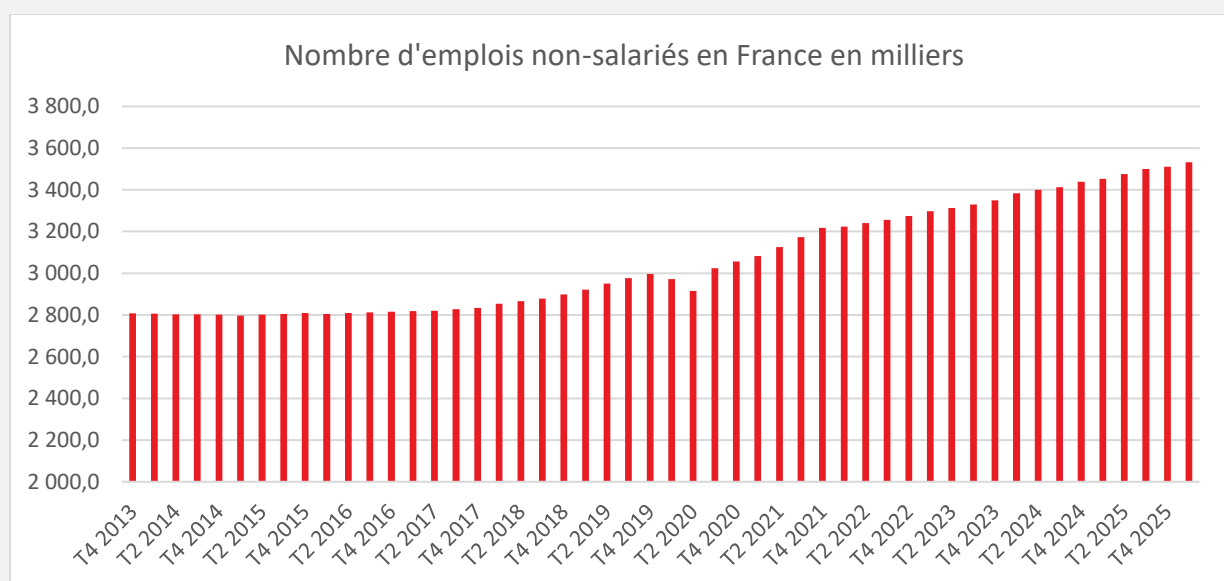
L'analyse par catégories de salariés révèle plusieurs tendances structurelles. Les emplois en contrat à durée indéterminée reculent légèrement (-0,1 % sur un an), tandis que l'alternance marque le pas après plusieurs années de forte progression. Le nombre d'alternants diminue de 46 400 sur un an (-4,4 %), conséquence du recentrage

progressif des aides publiques. Les contrats à durée déterminée hors alternance progressent en revanche légèrement (+0,5 %).

L'emploi non salarié continue de progresser. Au premier trimestre 2026, l'emploi non salarié augmente de 0,6 %, soit près de 20 900 actifs supplémentaires en trois mois. Sur un an, la hausse atteint 2,3 %, représentant environ 80 000 créations nettes d'activité.

La France compte désormais 3,53 millions de travailleurs non-salariés. Depuis la fin de l'année 2019, leurs effectifs ont progressé de plus de 535 000 personnes, soit une augmentation de près de 18 %. Cette croissance est près de quatre fois supérieure à celle observée pour l'emploi salarié sur la même période.

Cette dynamique traduit des mutations profondes du marché du travail. L'essor des activités indépendantes est porté par plusieurs facteurs : développement du numérique, multiplication des plateformes de services, recherche d'autonomie professionnelle, mais également volonté de contourner certaines rigidités du salariat. Le régime de la microentreprise continue d'exercer un fort pouvoir d'attraction grâce à sa simplicité administrative et fiscale.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La stabilité apparente de l'emploi total observée au premier trimestre 2026 masque une recomposition progressive du tissu productif. Les créations d'activité se déplacent progressivement du salariat traditionnel vers des formes d'emploi plus autonomes et plus flexibles. Cette évolution constitue sans doute l'une des transformations structurelles les plus importantes du marché du travail français depuis une décennie.

Logement : le péril jeune

Le logement est devenu, pour les jeunes générations, le principal marqueur des nouvelles fractures sociales. Longtemps considéré comme une étape quasi naturelle du passage à l'âge adulte, l'accès à l'autonomie résidentielle s'apparente désormais à un parcours discontinu, souvent précaire, fortement dépendant des ressources familiales et des conditions d'insertion professionnelle. L'étude publiée par l'Institut national de la jeunesse et de l'éducation populaire, l'INJEP en novembre 2025 et relayé par le Credoc, au mois mai 2026, met en lumière cette transformation profonde des trajectoires résidentielles des 18-30 ans, dans un contexte de tension durable du marché immobilier, de raréfaction du logement locatif et de durcissement des conditions d'accès au crédit.

Les jeunes de plus en plus Tanguy

Le premier enseignement réside dans l'ampleur du maintien au domicile parental. En 2025, seuls 45 % des jeunes de 18 à 30 ans vivent exclusivement dans un logement indépendant tandis que 31 % résident encore uniquement chez leurs parents. À ces derniers s'ajoutent 12 % de jeunes alternant entre logement autonome et retour au foyer familial. Ainsi, malgré l'allongement des études et l'entrée plus tardive dans l'emploi stable, près d'un jeune sur deux demeure, totalement ou partiellement, dépendant du logement parental. Cette situation témoigne d'un véritable ralentissement du processus de décohabitation.

La dimension générationnelle est particulièrement marquée. Chez les 18-24 ans, 56 % vivent exclusivement chez leurs parents ou dans leur famille contre 27 % seulement parmi les 25-30 ans. À l'inverse, l'autonomie complète ne concerne que 30 % des 18-24 ans mais atteint 63 % chez les 25-30 ans. Ce décalage reflète la montée des études supérieures mais aussi la précarisation des débuts de carrière.

Le rapport souligne la corrélation directe entre insertion professionnelle et autonomie résidentielle. Parmi les jeunes en emploi, 55 % vivent dans un logement indépendant contre 40 % des jeunes au chômage et seulement 19 % des étudiants sans activité professionnelle. La hiérarchie sociale se reproduit également dans l'accès au logement : 60 % des jeunes cadres disposent d'un logement autonome contre 53 % des ouvriers. Les jeunes issus des catégories favorisées quittent plus fréquemment leurs parents pour poursuivre leurs études tandis que ceux issus des milieux populaires décohabitent davantage à l'occasion d'une mise en couple.

Le logement devient ainsi un puissant révélateur des inégalités patrimoniales et culturelles. Les jeunes des classes supérieures bénéficient davantage des mécanismes de solidarité privée. L'étude montre que 47 % des jeunes ayant accédé à un logement indépendant ont reçu une aide pour leur déménagement et 39 % pour l'achat d'équipements. Chez les locataires, 35 % ont bénéficié d'un soutien pour le dépôt de garantie et 32 % pour le paiement du loyer. Les écarts selon l'origine sociale sont considérables : quatre jeunes locataires issus de familles favorisées sur dix

reçoivent une aide au paiement du loyer contre seulement deux sur dix dans les milieux modestes.

Le logement des jeunes repose de plus en plus sur une logique de transmission patrimoniale et d'entraide intergénérationnelle. Dans les métropoles tendues, l'apport familial conditionne souvent l'accès à la location comme à la propriété. Les mécanismes publics peinent à compenser cette montée des inégalités. Quatre jeunes sur dix déclarent avoir déposé une demande de logement social mais seule la moitié d'entre eux a obtenu satisfaction.

Les contraintes financières constituent le second enseignement majeur du rapport. Plus de la moitié des jeunes vivant dans un logement indépendant considèrent leurs dépenses de logement comme importantes, voire insurmontables. Cette proportion atteint 62 % chez les jeunes au chômage et 58 % chez les étudiants sans activité professionnelle. Les femmes ressentent plus fortement cette contrainte budgétaire : 59 % jugent le poids du logement excessif contre 48 % des hommes. Cette différence reflète à la fois des revenus plus faibles, une autonomie résidentielle plus précoce et une exposition plus fréquente aux situations monoparentales.

La géographie accentue encore ces tensions. Dans les communes rurales comme dans certaines grandes agglomérations, près de 59 % des jeunes estiment leurs dépenses de logement excessives. Les mécanismes sont toutefois différents : rareté de l'offre locative et faibles revenus dans les territoires ruraux ; loyers élevés et pression foncière dans les métropoles. Les jeunes locataires du parc privé apparaissent particulièrement fragilisés. 60 % jugent leur charge de logement trop lourde contre 43 % des propriétaires.

Au-delà du coût, l'étude met en évidence une forte dégradation qualitative des conditions de logement. Les jeunes vivent plus fréquemment dans des logements exigus, mal isolés ou bruyants. Parmi les 18-30 ans disposant de leur propre logement, 32 % occupent un studio ou un deux-pièces contre seulement 11 % des 31-50 ans. Quarante pour cent signalent des problèmes d'isolation, 36 % des nuisances sonores et 21 % un logement dégradé ou insalubre. Dans le parc social, la proportion de jeunes évoquant un logement dégradé atteint même 34 %.

Le logement des jeunes devient ainsi un concentré des tensions contemporaines : précarité énergétique, urbanisation dense, hausse du foncier et insuffisance des politiques de rénovation. Cette dégradation qualitative n'est pas neutre économiquement. Elle affecte la santé, la mobilité professionnelle, les conditions d'étude et la natalité. Elle contribue également à freiner la constitution du patrimoine des nouvelles générations.

Le phénomène des allers-retours résidentiels illustre cette instabilité structurelle. Un quart des jeunes vivant actuellement dans un logement indépendant sont déjà retournés vivre chez leurs parents. Les motifs sont multiples : fin d'études, rupture sentimentale, difficultés économiques. La trajectoire résidentielle devient discontinue,

réversible, fragmentée. Cette évolution rompt avec le modèle des Trente Glorieuses où la décohabitation constituait une rupture durable.

L'étude souligne le maintien de fortes discriminations. Près d'un jeune sur deux déclare avoir subi un traitement inégalitaire lors de sa recherche de logement. L'âge constitue le premier motif de discrimination (29 %), devant l'apparence, l'origine ou la situation familiale. Les jeunes cumulent plusieurs handicaps : revenus faibles, contrats précaires, absence de garant et mobilité fréquente.

Malgré ces contraintes, les aspirations résidentielles demeurent remarquablement stables. Sept jeunes sur dix souhaitent devenir propriétaires et 68 % aspirent à vivre dans une maison individuelle. Le modèle pavillonnaire continue donc de structurer l'imaginaire résidentiel français, en dépit des discours sur la densification urbaine et la transition écologique. Cette aspiration traduit moins un rejet de la ville qu'une recherche de stabilité, d'espace et de sécurité patrimoniale.

Le contraste entre aspirations et réalité constitue probablement le cœur du problème générationnel français. Les jeunes restent attachés à la propriété au moment même où celle-ci devient plus difficile d'accès. Depuis 2022, la remontée des taux d'intérêt a fortement réduit leur solvabilité. L'exigence d'apport personnel, la hausse des prix immobiliers accumulée depuis vingt ans et la stagnation relative des revenus des primo-accédants repoussent l'âge d'acquisition. Le risque est celui d'une fracture patrimoniale durable entre héritiers et non-héritiers.

Plus de 17 millions de pensionnés en France

D'après les données publiées par la Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (Drees), les régimes français de retraite versaient, au 31 décembre 2024, une pension de droit direct à 17,3 millions de personnes. Parmi ces retraités, 16,4 millions résident sur le territoire national tandis qu'un peu moins d'un million vivent hors de France. Par rapport à la fin de l'année 2023, le nombre total de pensionnés augmente de 0,7 %, confirmant la poursuite de la progression démographique des retraités.

En parallèle des titulaires d'une retraite acquise au titre de leur activité professionnelle, environ 900 000 personnes bénéficient exclusivement d'une pension de réversion, c'est-à-dire d'un droit dérivé versé après le décès du conjoint. Cette catégorie demeure composée presque exclusivement de femmes. En agrégeant pensions directes et pensions de réversion, le nombre total de bénéficiaires d'un avantage vieillesse approche ainsi 18,2 millions de personnes à la fin de l'année 2024.

Le niveau moyen de la pension brute de droit direct, hors bonification pour les parents de trois enfants ou plus, atteint 1 705 euros par mois pour les retraités vivant en France. Cette pension moyenne enregistre une hausse de 0,8 % sur un an. Les différences de niveau de retraite entre hommes et femmes restent importantes. Sans prise en compte des pensions de réversion, les femmes perçoivent en moyenne une

pension inférieure de 36 % à celle des hommes. L'intégration des droits dérivés réduit toutefois cet écart, qui demeure néanmoins élevé avec un différentiel encore proche de 25 %.

L'année 2024 a également été marquée par un recul du nombre de nouveaux retraités. Au total, 718 000 personnes ont liquidé pour la première fois une pension de droit direct, soit une baisse de 7 % par rapport à l'année précédente. Le régime général de la CNAV concentre l'essentiel des nouveaux départs avec 648 000 liquidations. Dans la fonction publique civile de l'État, 45 000 agents ont fait valoir leurs droits à la retraite, tandis que 63 000 affiliés de la CNRACL, le régime des agents des collectivités territoriales et des hôpitaux, sont devenus pensionnés.

L'âge moyen conjoncturel de départ à la retraite continue, quant à lui, de progresser sous l'effet des réformes récentes. Au régime général, il atteint désormais 63 ans et 7 mois, soit un gain d'un mois par rapport à 2023. La hausse est plus prononcée dans la fonction publique civile de l'État où cet âge moyen s'établit à 63 ans et 2 mois, en progression de cinq mois sur un an.

1,4 million de personnes travaillent dans le secteur hospitalier en France

La Direction de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques (Drees) vient de publier une nouvelle série de données consacrée aux effectifs salariés des établissements hospitaliers entre décembre 2004 et décembre 2024. Ces statistiques détaillent l'évolution des personnels selon les grandes catégories professionnelles et distinguent les établissements publics des structures privées.

En vingt ans, les effectifs hospitaliers ont continué de progresser, mais selon un rythme moins soutenu au cours de la dernière décennie. À la fin de l'année 2024, les établissements de santé emploient près de 1,4 million de salariés en France, dont plus des trois quarts exercent dans le secteur public. Depuis 2004, les effectifs ont augmenté de 16 %. Cette hausse a été plus marquée dans les établissements privés (+23 %) que dans les hôpitaux publics (+14 %).

L'évolution n'a toutefois pas été homogène sur l'ensemble de la période. Entre 2004 et 2014, les effectifs augmentaient en moyenne de 1,1 % par an. Depuis 2014, la dynamique s'est nettement ralentie, avec une progression moyenne limitée à 0,4 % par an. Les années 2014 à 2019 ont même été caractérisées par une quasi-stagnation des emplois hospitaliers. La crise sanitaire a ensuite provoqué un regain des recrutements en 2020 et 2021, particulièrement dans le secteur public. Après un léger reflux observé en 2022, les effectifs repartent de nouveau à la hausse en 2023 et 2024.

La structure des emplois hospitaliers s'est également transformée au fil des années, avec un renforcement du poids des personnels médicaux. Médecins, pharmaciens, chirurgiens-dentistes, sage-femmes ainsi que praticiens en formation représentent désormais 13 % des effectifs hospitaliers, contre 10 % en 2004. Cette progression est principalement portée par l'augmentation du nombre d'internes et de docteurs juniors.

Avant la pandémie, les établissements accueillait environ un millier d'internes supplémentaires par an ; depuis 2020, cette progression avoisine désormais les 2 000 par an.

Les personnels soignants non médicaux demeurent néanmoins largement majoritaires au sein des établissements de santé. À la fin de l'année 2024, ils représentent 61 % des effectifs hospitaliers. Les infirmiers constituent le premier contingent de cette catégorie, suivis des aides-soignants. Autour de ces professions gravitent également les agents des services hospitaliers, les professionnels de la rééducation et les psychologues. Après plusieurs années de stagnation, voire de recul pour certaines professions entre 2014 et 2020, les effectifs soignants non médicaux renouent avec la croissance depuis 2022.

À côté des métiers directement liés aux soins, les établissements de santé s'appuient également sur un ensemble de personnels médico-techniques, socio-éducatifs et techniques. En 2024, ces professions représentent 15 % des effectifs totaux. Elles regroupent notamment les techniciens de laboratoire, les préparateurs en pharmacie hospitalière, les travailleurs sociaux, les personnels spécialisés dans l'activité physique adaptée, mais aussi les ingénieurs, techniciens hospitaliers et agents d'entretien qualifiés.

Les fonctions administratives continuent d'occuper une place essentielle dans l'organisation hospitalière. Les personnels concernés assurent aussi bien des missions de direction et de gestion que des tâches opérationnelles liées à l'accueil, à la régulation médicale, au secrétariat ou à la facturation hospitalière. Leurs effectifs progressent légèrement, mais leur poids relatif demeure stable, autour de 11 % de l'ensemble des salariés hospitaliers.

« MAGA » et la croissance

Depuis le retour au pouvoir de Donald Trump en janvier de l'année dernière, l'économie américaine continue de susciter l'envie du reste du monde. En 2025, tandis que le Royaume-Uni, la France et le Japon ont enregistré une croissance annuelle du PIB avoisinant 1 %, et que l'Allemagne stagnait, la production américaine progressait de 2,1 %. Au cours des quinze derniers mois, les marchés boursiers américains ont battu record sur record malgré les annonces diverses et variées du président américain. De nombreuses mesures telles que les droits de douane, les expulsions massives de travailleurs immigrés sont défavorables à croissance tout comme la guerre au Moyen Orient. Certes, la croissance aurait pu être encore forte sans ces différentes mesures et annonces. Les observateurs qui prédisaient une catastrophe économique doivent admettre que celle-ci n'a pas eu lieu, du moins pour le moment. En l'état la question sur le coût économique du « MAGA tax » se pose.

Une première manière d'évaluer cette « taxe MAGA » consiste donc à imaginer ce qu'aurait été l'économie américaine sans elle. Donald Trump a hérité d'une économie déjà solide. Depuis lors, trois moteurs supplémentaires sont venus soutenir l'activité. Le premier est l'engouement de l'intelligence artificielle qui serait responsable de la moitié de la croissance économique. Les dépenses d'investissement de seulement d'Alphabet, Amazon, Meta et Microsoft ont dépassé 350 milliards de dollars en 2025 et devraient atteindre environ 700 milliards en 2026. Ces dépenses nécessitent la réalisation d'importantes infrastructures et la production de biens intermédiaires (centres de données, semi-conducteurs, systèmes de refroidissement, logiciels). En 2025, l'investissement réel dans les équipements de traitement de l'information, les logiciels et les data centers a progressé de plus de 15 %. Le surcroît de croissance généré par l'IA est peut être surestimé car deux tiers des dépenses consacrées aux centres de données concernent des équipements souvent importés d'Asie, notamment de Corée du Sud ou de Taïwan. Quand les entreprises américaines achètent ces matériels, une grande partie de l'activité économique se déroule hors des États-Unis. Pour estimer l'impact domestique réel de l'IA, selon les travaux de The Economist, environ 50 milliards de dollars liés aux investissements en IA, en 2025, auraient correspondu à une production additionnelle réalisée sur le sol américain, soit un apport de seulement 0,2 point de croissance annualisée du PIB sur un total de 2,1 points.

L'euphorie autour de l'intelligence artificielle a également nourri les marchés financiers, constituant ainsi le deuxième moteur de croissance. Entre l'élection de Donald Trump et la fin de l'année 2025, l'indice S&P 500 a progressé de 15 % en termes réels, une augmentation rapide au regard des standards historiques. Elle a accru la richesse des ménages américains d'environ 5 000 milliards de dollars de plus qu'au cours d'une année normale. Les Américains ne consomment qu'une faible part de ces gains patrimoniaux. Même en appliquant une hypothèse prudente, cette progression aurait stimulé la consommation de près de 100 milliards de dollars en 2025, soit 0,5 % de la

consommation totale des ménages. Cet effet richesse pourrait avoir ajouté environ 0,3 point de croissance.

Le troisième facteur de soutien provient des politiques pro-croissance de Donald Trump. Son administration a facilité les opérations de fusion-acquisition, demandé aux agences fédérales de réduire les contraintes réglementaires et assoupli les règles pesant sur le crédit privé. La loi de baisse d'impôts adoptée en 2025 a injecté plusieurs milliers de milliards de dollars de soutien budgétaire dans l'économie. Elle aurait également amélioré le potentiel de croissance de long terme en rendant permanentes certaines baisses d'impôts antérieures, en rétablissant la possibilité pour les entreprises de déduire intégralement leurs dépenses de recherche-développement et en accélérant les mécanismes d'amortissement des actifs. En moyenne, les prévisions indépendantes examinées par The Economist — notamment celles du Congressional Budget Office, de la Tax Foundation, du Tax Policy Center ou du Yale Budget Lab — estiment que cette législation ajouterait 0,2 point de croissance du PIB dès la première année et 0,4 point en 2026.

En combinant ces trois facteurs — IA, hausse des marchés financiers et baisses d'impôts — l'économie américaine aurait dû connaître une croissance exceptionnelle. Avant l'élection présidentielle, et avant que les économistes ne puissent pleinement mesurer les intentions de Donald Trump, le consensus anticipait déjà une croissance de 2 % en 2025. En y ajoutant les effets de l'IA, de la hausse des marchés et des mesures fiscales, la croissance aurait pu atteindre 2,7 %, soit plus d'un demi-point au-dessus de la croissance effectivement enregistrée.

Une autre manière d'évaluer le coût du « MAGA tax » consiste à mesurer directement ses effets négatifs. Plusieurs économistes ont tenté cet exercice pour certaines politiques de Donald Trump. Selon le Peterson Institute for International Economics, les droits de douane ont réduit la croissance réelle du PIB d'environ 0,2 point en 2025, en amputant le pouvoir d'achat des ménages et les marges des entreprises. De son côté, la Brookings Institution estime que les expulsions et la fermeture des frontières ont fait basculer les flux migratoires nets en territoire négatif pour la première fois depuis au moins un demi-siècle. Cela a réduit l'offre de travail et affaibli la demande, les travailleurs immigrés étant eux-mêmes consommateurs. L'ensemble de ces facteurs aurait retranché environ 0,2 point de croissance supplémentaire.

Ces estimations ne prennent pas pleinement en compte le coût de l'incertitude générée par une politique économique erratique. Les droits de douane sont annoncés, suspendus, modifiés puis rétablis. Les agents chargés de l'immigration sont déployés puis rappelés. La multiplication des opérations extérieures contribue également à déstabiliser l'économie. L'indice d'incertitude économique développé par Scott Baker et ses collègues de l'université Northwestern a augmenté de plus de 100 points entre l'élection de Donald Trump et la fin de l'année 2025. Historiquement, des variations de cette ampleur sont généralement suivies d'un ralentissement de cinq à dix points de la croissance de l'investissement des entreprises, celles-ci reportant leurs dépenses d'équipement et leurs réorganisations de chaînes d'approvisionnement. En

soustrayant les investissements liés aux équipements informatiques et aux logiciels — les secteurs les plus directement associés à l'IA — le tableau devient beaucoup plus sombre. Sur les quatre derniers trimestres, l'investissement fixe non résidentiel hors secteurs liés à l'IA a reculé à un rythme annualisé proche de 3 %, alors qu'il progressait de plus de 5 % par an au cours de la décennie précédente. Les investissements dans les équipements industriels et de transport ont diminué de plus de -2 % sur un an. La construction manufacturière a chuté de 20 %. L'investissement non lié à l'IA se situe environ 130 milliards de dollars en dessous de sa tendance de long terme. Cette baisse de l'investissement aurait diminué de 0,4 point à la croissance du PIB.

Cette attrition de l'investissement dans les secteurs traditionnels pourrait être la conséquence d'un effet d'éviction provoqué par l'IA. Mais cette attrition est trop ample et trop diffuse pour résulter simplement d'une réallocation des capitaux vers les centres de données. La faiblesse touche aussi bien le pétrole et le gaz que l'automobile ou la construction industrielle. L'incertitude commerciale semble avoir joué un rôle majeur. Dans une enquête menée l'année précédente par la Réserve fédérale d'Atlanta, 45 % des dirigeants déclaraient vouloir réduire leurs investissements en raison de l'incertitude politique.

Donald Trump est prompt à accuser la banque centrale de freiner les investissements en raison du maintien de taux directeurs trop élevés à son goût ; mais le crédit demeure abondant. Le coût d'emprunt des entreprises bien notées reste historiquement faible par rapport aux rendements des bons du Trésor, une situation rarement observée depuis les années 1990.

L'érosion du pouvoir d'achat liée aux droits de douane, la réduction de l'offre de travail et la prudence des entreprises en matière d'investissement représenteraient environ 0,8 point de croissance perdue. Ce chiffre correspond à peu près à l'estimation obtenue par comparaison avec une économie américaine « contrefactuelle », c'est-à-dire débarrassée du « MAGA tax ». Dans les prochains mois, le niveau d'incertitudes devrait rester élevés. Les droits de douane demeurent fluctuants. La guerre avec l'Iran et la fermeture du détroit d'Ormuz ont provoqué un choc énergétique supplémentaire qui pèse sur les revenus réels et les marges des entreprises, freinant encore davantage l'investissement. Malgré tous les obstacles placés sur sa route par Donald Trump, le PIB pourrait progresser à un rythme annualisé de 4 % au cours du trimestre actuel au vu des premiers résultats collectés par les instituts de conjoncture. Sans le poids mort du « MAGA tax », l'économie américaine pourrait actuellement afficher une croissance proche de 5 % en rythme annualisé. Une telle performance n'a été observée que neuf trimestres au cours de ce siècle — et seulement cinq en excluant la période de rebond suivant la pandémie de Covid-19 mais cela reste hypothétique et théorique.

Chanel ou l'histoire d'un mythe

La marque Chanel dépasse le luxe. Elle figure parmi les plus connues au monde. En plus d'un siècle, elle a su résister aux vicissitudes de l'histoire en se réinventant à plusieurs reprises. A travers ses tailleurs en tweed, son parfum N°5, son double C enlacé, ses sacs matelassés et ses défilés spectaculaires, elle a dépassé leur fonction première pour devenir un marqueur culturel, esthétique et économique mondial.

La symbolique de l'entreprise est d'autant plus forte qu'elle a été créée par une femme à une époque, en 1910, où le monde économique était quasi-exclusivement masculin. Autre spécificité, la fondatrice, Gabrielle Chanel, est issue d'un milieu modeste et est même passée par l'orphelinat. Elle construit sa légende en rupture avec les codes sociaux et vestimentaires de son époque. À Deauville puis à Biarritz, elle impose une silhouette nouvelle, débarrassée du corset et des lourdeurs de la Belle Époque. Elle introduit dans la mode féminine des matières jusqu'alors réservées au vestiaire masculin ou populaire, comme le jersey. Son ambition n'était pas seulement esthétique ; elle se veut révolutionnaire avec une volonté de libération du corps féminin. Elle entend promouvoir l'idée d'une femme plus autonome, active et mobile.

Le succès de Chanel repose sur la mise en œuvre de nouvelles techniques de marketing. Pour Gabrielle Chanel, le luxe n'est pas seulement un produit, c'est un imaginaire cohérent. En 1921, la maison lance le parfum Chanel N°5, premier parfum créé par une couturière. Le flacon, d'une sobriété radicale, tranche avec les standards décoratifs de l'époque. Ce parfum devient progressivement l'un des produits les plus célèbres au monde. Marilyn Monroe sans avoir de contrat publicitaire en fait la promotion. Dans les années 1970, la marque fait appel à Catherine Deneuve. Les égéries des décennies suivantes sont Carole Bouquet, Vanessa Paradis, Nicole Kidman, Lilly Rose Depp ou Margot Robbie.

L'histoire de Chanel est également celle d'une remarquable continuité capitaliste. La famille Wertheimer family contrôle toujours l'entreprise, fait rare dans le luxe mondial désormais dominé par des groupes cotés comme LVMH ou Kering. Cette indépendance permet à Chanel de privilégier le temps long. La maison n'est pas soumise aux mêmes contraintes trimestrielles que ses concurrents. Cette singularité explique en partie sa capacité à préserver son exclusivité et à investir massivement dans son réseau, son artisanat et ses fournisseurs.

L'histoire de Chanel n'est pas exempte de trou d'air. La marque a réussi à surmonter la suspicion Sa liaison avec Hans Günther von Dincklage, diplomate allemand et agent de renseignement lié à l'Abwehr, les services secrets militaires allemands, entraîne son interrogatoire à la Libération et à son exil en Suisse. Cet exil se justifie également par le fait qu'elle aurait tenté de prendre le contrôle capitaliste de l'entreprise à la famille Wertjeimer en jouant sur les lois anti-juives. Coco Chanel ne reviendra réellement aux commandes de la création qu'en 1954. Ce retour donne lieu à un important succès surtout aux Etats-Unis. Après son décès en 1971, la marque apparaît

vieillot et est dépassée par les nouvelles maisons de couture (Yves Saint Laurent, Courrège, Paco Rabane, Pierre Cardin, etc.).

Avec l'arrivée à direction artistique de Karl Lagerfeld en 1983, la marque redevient tendance sans rompre avec ses codes historiques. Le nouveau directeur transforme les défilés en spectacles mondiaux et fait de Chanel une machine culturelle autant qu'économique. Le Grand Palais à Paris devient le théâtre de mises en scène hors normes: fusées spatiales, supermarchés reconstitués, plages artificielles ou paquebots monumentaux. Sous Lagerfeld, Chanel adopte les codes de l'hyper-luxe mondialisé. Chanel figure désormais parmi les entreprises les plus importantes du secteur du luxe. En 2025, son chiffre d'affaires atteint 19,3 milliards de dollars tandis que son résultat opérationnel s'élève à 4,7 milliards de dollars.

La disparition en 2019 de Karl Lagerfeld, après trente-six années à la tête de la grande maison, est un choc pour Chanel compte tenu de son influence sur le style de la marque et sa forte image médiatique. Il est alors remplacé par sa fidèle collaboratrice, Virginie Viard mais qui déçoit rapidement. Certes, les ventes ont augmenté de 50 % durant les cinq années de son mandat, mais cette croissance s'explique avant tout par les hausses de prix intervenues pendant l'euphorie du luxe consécutive à la pandémie. Les critiques de mode se sont, en revanche, progressivement détournés de la marque. Dans un contexte plus général de ralentissement du secteur, Chanel enregistre, en 2024, une chute de ses ventes de 4 % et son résultat opérationnel régresse de 30 %. Au mois de décembre 2024, un nouveau directeur artistique est nommé, Matthieu Blazy. La greffe semble prendre. Le 19 mai dernier, l'entreprise privée détenue par les frères Alain Wertheimer et Gérard Wertheimer a annoncé une progression de 2 % de son chiffre d'affaires et de 5 % de son bénéfice opérationnel l'an dernier. Au premier trimestre de cette année, Chanel a même pris pour la première fois la tête du classement des marques les plus désirables établi par Lyst, site spécialisé dans le commerce électronique de mode. Deux de ses créations — une paire d'escarpins à bout carré et un sac volumineux — figuraient parmi les dix produits les plus convoités sur les réseaux sociaux. Durant les célébrations du Nouvel An lunaire en Chine, les analystes de Bernstein ont observé une hausse de 130 % de la fréquentation des boutiques Chanel dans les centres commerciaux de luxe. Les magasins de New York et de Londres ont connu un phénomène comparable.

Matthieu Blazy a réussi le pari de faire oublier Karl Lagerfeld tout en conservant l'héritage de ce dernier. Le 28 avril dernier, il a présenté lors d'un défilé à Biarritz, revisité les signatures emblématiques de la maison — notamment le tweed — en les allégeant. Il a osé créer des tailleurs semi-transparentes et des jupes à franges aériennes. La maison a veillé à ce que les nouvelles créations, y compris certaines pièces plus accessibles, soient rapidement disponibles en boutique afin de capitaliser sur l'effervescence numérique générée par le défilé.

Chanel a renoué avec la croissance quand nombre de ses concurrents continuent de traverser des turbulences. Beaucoup espéraient que 2026 marquerait le retour de la croissance pour le marché du luxe, mais la guerre avec l'Iran a affaibli le moral des

consommateurs en particulier ceux du Golfe. Les ventes de la division mode de LVMH, première marque mondiale du secteur, ont reculé de 2 % au premier trimestre sur un an. Chez Kering, propriétaire de Gucci, la baisse atteint 3 %.

Même Hermès, longtemps considérée comme immunisée contre le ralentissement du luxe, semble désormais subir des tensions croissantes. Ses ventes au premier trimestre 2026 n'ont progressé que de 6 %, un rythme nettement inférieur à celui observé auparavant. La maison a cultivé son exclusivité en limitant volontairement la production de ses célèbres sacs Birkin et Kelly, imposant aux clientes des listes d'attente interminables. Mais hormis l'introduction annuelle de nouvelles couleurs, Hermès n'a pratiquement pas renouvelé ses produits phares depuis des décennies. Certains signes laissent désormais penser que la demande pourrait s'essouffler. Les prix de revente des sacs Birkin et Kelly commencent d'ailleurs à reculer. Hermès a joué la corde du conservatisme absolu mais celle-ci semble s'user. À l'inverse, la demande pour les sacs Chanel explose sur le marché de la seconde main. Dans la semaine ayant suivi le premier défilé de Matthieu Blazy pour la maison, les recherches du célèbre sac « flap » sur la plateforme de revente Vestiaire Collective ont augmenté de 132 %. Chanel demeure Chanel en alliant histoire et rupture. Elle est une des marques françaises les plus connues au monde.

GRAPHIQUES

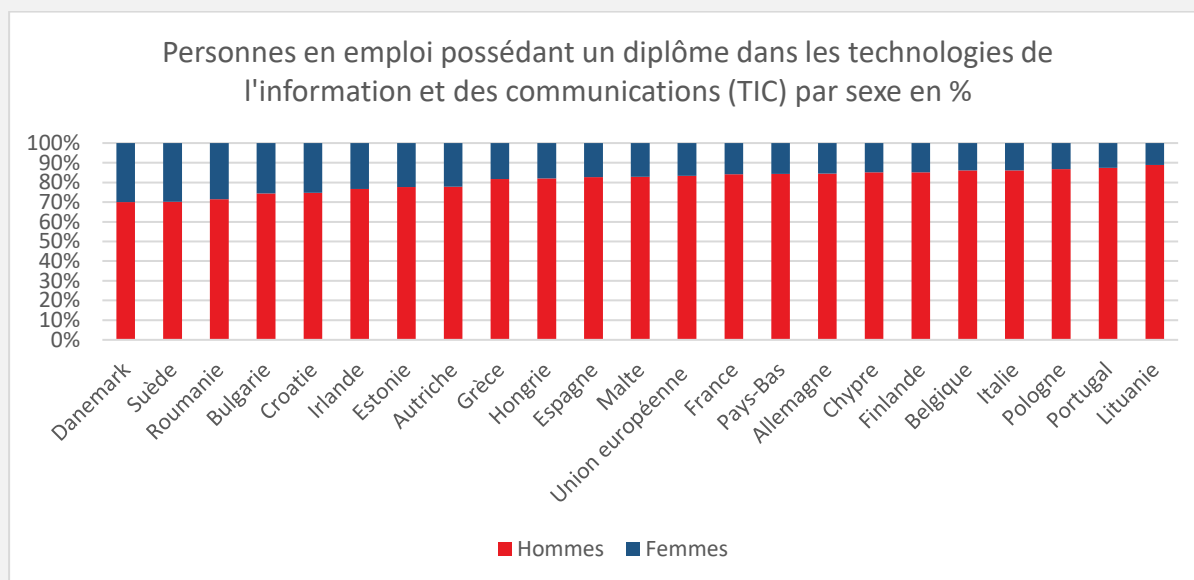
Le secteur des technologies de l'information et de la communication : un secteur avant tout masculin

En 2025, l'Union européenne comptait 3,4 millions de personnes en emploi titulaires d'une formation dans le domaine des technologies de l'information et de la communication (TIC), soit une hausse de 5,1 % par rapport à 2024 (3,2 millions).

Les hommes représentaient 83,4 % de ces actifs disposant d'une formation en TIC, soit 2,8 millions de personnes. Même si le nombre de femmes employées ayant une formation dans ce domaine a augmenté depuis 2015 — passant de 0,4 à 0,6 million — leur part dans l'ensemble des personnes en emploi demeure inchangée à 16,6 %. le nombre de femmes a toutefois reculé de 2,6 % par rapport à 2024, leur proportion diminuant de 1,3 point pour passer de 17,9 % à 16,6 %.

Au sein des pays de l'Union européenne, la Tchéquie (92,9 %), la Slovénie (89,1 %), la Lettonie (89,0 %), la Lituanie (88,9 %) et la Slovaquie (88,4 %) affichaient les plus fortes proportions d'hommes parmi les personnes en emploi formées aux TIC.

S'agissant des femmes diplômées des TIC occupant un emploi, les parts les plus élevées étaient observées au Danemark (30,0 %), en Suède (29,8 %), en Roumanie (28,6 %), en Bulgarie (25,6 %) et en Croatie (25,2 %).

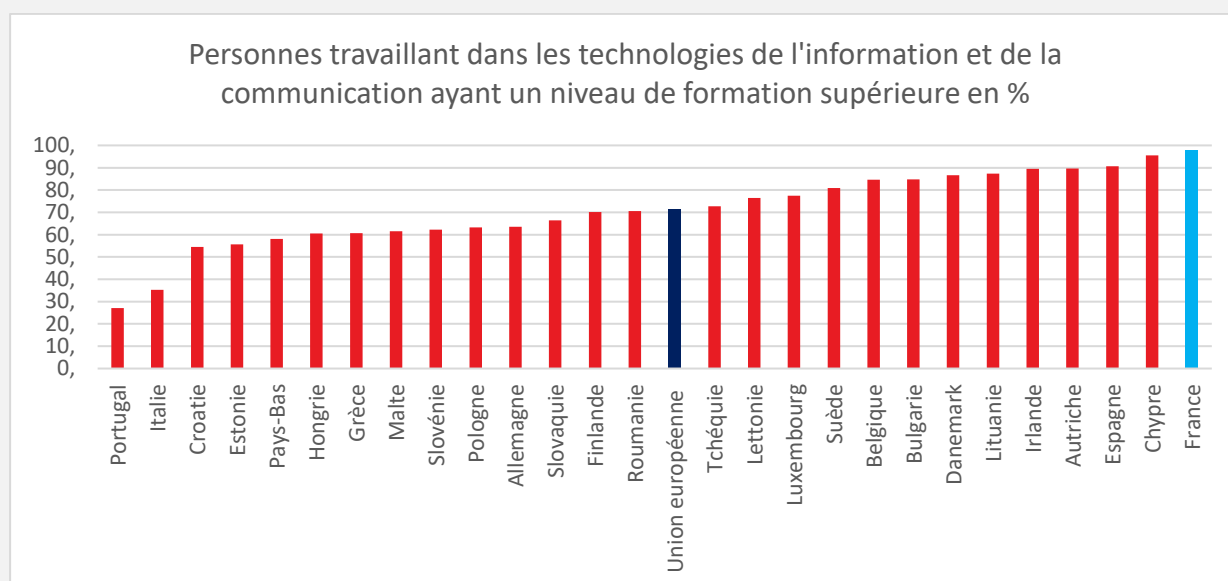


Cercle de l'Épargne – données Eurostat

En 2025, plus de sept personnes en emploi sur dix dans l'Union européenne disposant d'une formation en technologies de l'information et de la communication (TIC) étaient diplômées de l'enseignement supérieur (74,8 %). Les 25,2 % restants possédaient un niveau d'enseignement secondaire supérieur ou post-secondaire.

D'importantes disparités existaient entre les pays de l'Union européenne en matière de niveau de qualification. En 2025, plus de neuf personnes sur dix exerçant un emploi avec une formation en TIC avaient achevé des études supérieures au Danemark (97,7 %), en France (96,6 %), à Chypre (96,4 %), en Irlande (92,3 %), en Bulgarie (91,1 %) et en Croatie (90,9 %).

À l'inverse, une majorité des personnes en emploi titulaires d'une formation en TIC ne disposaient pas d'un diplôme de l'enseignement supérieur en Italie (69,2 %) et au Portugal (58,8 %).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

36 heures en moyenne par semaine en Europe

En 2025, selon Eurostat, la durée effective hebdomadaire de travail des actifs âgés de 20 à 64 ans dans l'Union européenne (à temps plein ou à temps partiel) s'est établie, en moyenne à 35,9 heures dans leur emploi principal. Ce chiffre confirme une tendance de fond à la réduction du temps de travail observée depuis une décennie : en 2015, cette moyenne atteignait encore 36,9 heures. En dix ans, la durée hebdomadaire effective du travail a ainsi diminué d'une heure à l'échelle européenne, reflet des transformations du marché du travail, du développement du temps partiel, du télétravail, du vieillissement démographique et des aspirations croissantes à un meilleur équilibre entre vie professionnelle et vie personnelle.

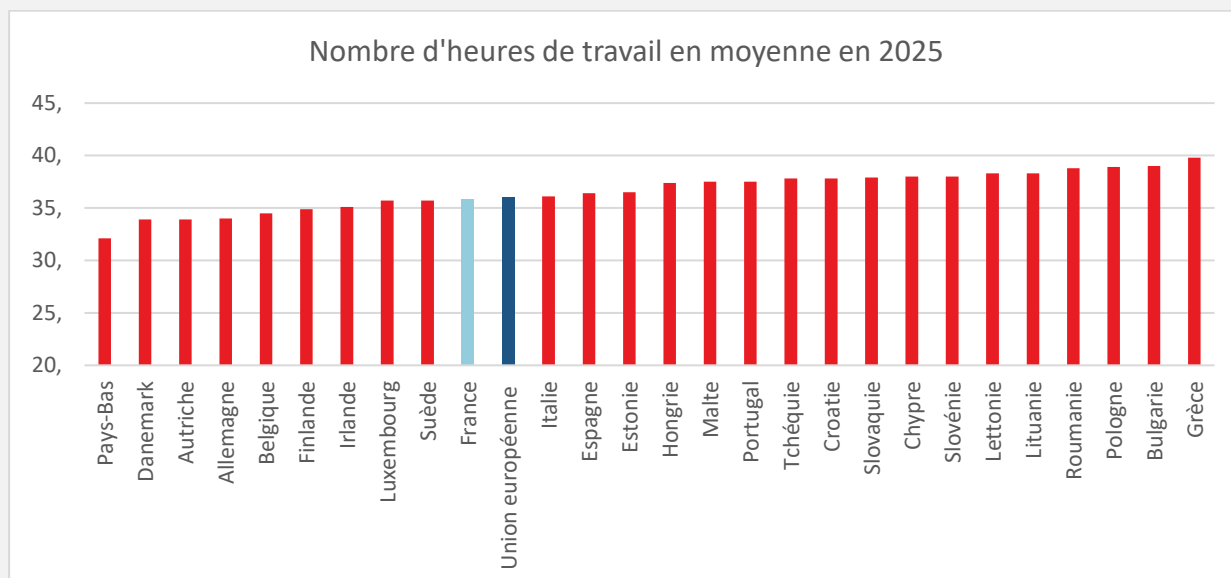
Les écarts entre États membres demeurent néanmoins très marqués. Les semaines de travail les plus longues sont observées dans les pays d'Europe orientale et méridionale. La Grèce conserve la première place avec une moyenne de 39,6 heures hebdomadaires, devant la Bulgarie et la Pologne (38,7 heures chacune), puis la Lituanie (38,4 heures). Ces niveaux traduisent à la fois des structures sectorielles encore fortement industrielles ou agricoles, une diffusion plus limitée du temps partiel

et des niveaux de productivité inférieurs à ceux des économies du nord de l'Europe, nécessitant un volume horaire plus élevé.

À l'inverse, les pays d'Europe du Nord et d'Europe rhénane affichent des durées de travail nettement plus réduites. Les Pays-Bas enregistrent la semaine effective la plus courte de l'Union européenne avec 31,9 heures en moyenne. Ce pays se caractérise depuis plusieurs décennies par un recours massif au temps partiel, notamment chez les femmes. Le Danemark et l'Allemagne suivent avec 33,9 heures, devant l'Autriche (34 heures). La France, contrairement à quelques idées reçues, se situe dans la moyenne européenne (35,8 heures).

Les différences sectorielles et professionnelles restent également déterminantes. Les durées effectives les plus élevées concernent les agriculteurs, sylviculteurs et pêcheurs qualifiés, avec une moyenne de 42 heures hebdomadaires. Ces professions demeurent soumises à de fortes contraintes saisonnières et à une organisation du travail souvent indépendante. Les cadres et dirigeants arrivent en deuxième position avec 40,6 heures, illustrant l'intensification des responsabilités managériales et la porosité croissante entre temps de travail et temps personnel à l'ère numérique. Les personnels des forces armées suivent avec 39,4 heures.

À l'opposé, les employés occupant des postes élémentaires enregistrent les semaines les plus courtes avec 31,8 heures en moyenne. Les employés administratifs travaillent en moyenne 34 heures par semaine, tandis que les salariés des services et de la vente atteignent 34,5 heures. Ces durées plus faibles reflètent la forte présence du temps partiel dans les activités tertiaires, notamment dans le commerce, les services à la personne ou l'hôtellerie-restauration.

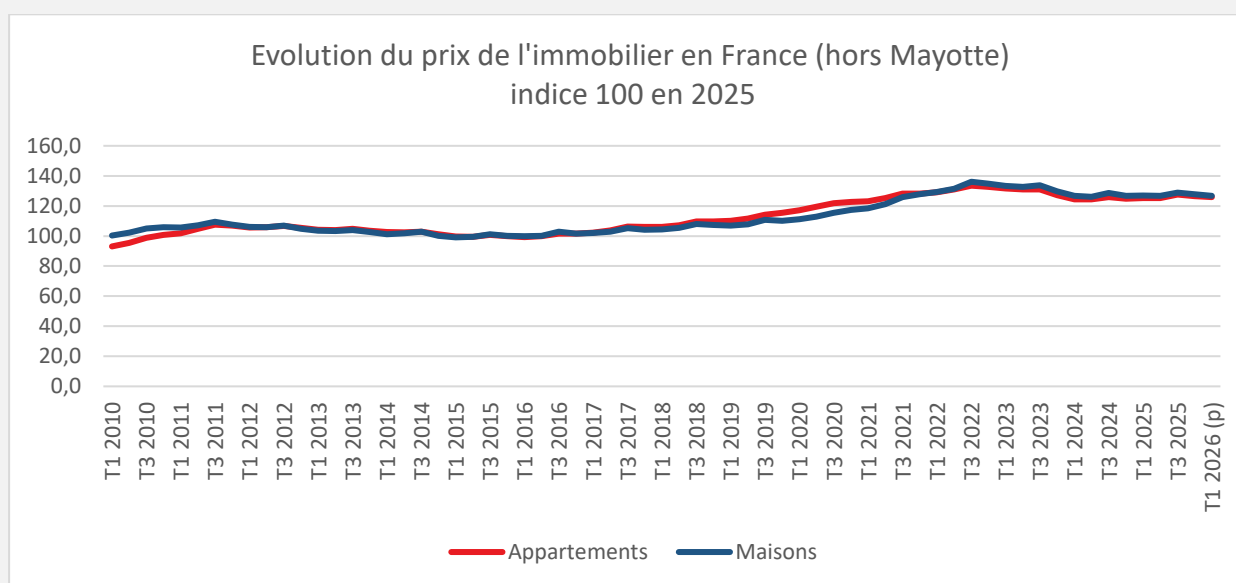


Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Un marché immobilier hésitant

Selon les données publiées par l'INSEE et les notaires, les prix des logements anciens en France affichent au premier trimestre 2026 une légère progression de 0,2 % par rapport au trimestre précédent, après +0,3 % à la fin de l'année 2025. Cette hausse demeure toutefois fragile et masque d'importantes disparités territoriales.

Sur un an, la quasi-stagnation domine le marché. Les prix progressent de seulement 0,1 % au premier trimestre, après +1,0 % fin 2025. Cette évolution traduit l'essoufflement du rebond observé depuis plusieurs trimestres. Les appartements résistent encore avec une hausse annuelle de 0,6 %, tandis que les maisons enregistrent un léger recul de 0,2 %.



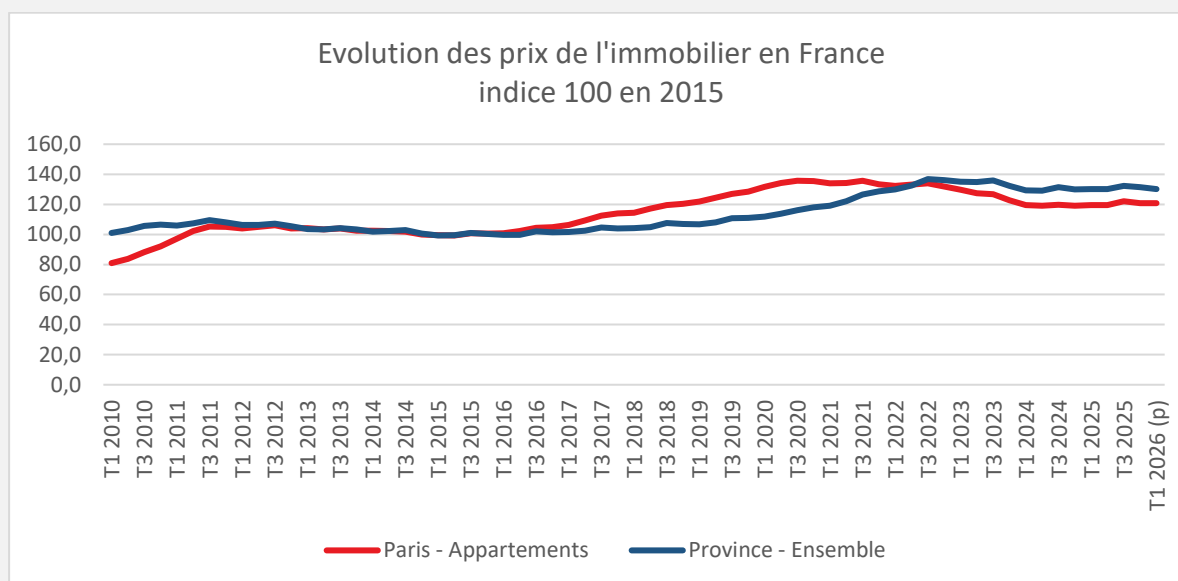
Cercle de l'Épargne – données Insee, Notaires de France – Groupe ADSN, Notaires du Grand Paris – Notantis.

L'Île-de-France constitue le principal moteur de la reprise. Après plusieurs trimestres hésitants, les prix des logements anciens y progressent de 0,9 % au premier trimestre 2026. Les appartements rebondissent de 0,8 % et les maisons de 1,1 %. Paris retrouve également une légère dynamique avec une hausse trimestrielle de 0,6 %, tandis que la petite couronne affiche la progression la plus soutenue (+1,2 %).

Sur douze mois, la région capitale confirme son redressement avec une hausse de 0,6 % des prix. Les appartements parisiens augmentent de 1,0 %, ceux de la petite couronne de 1,3 % et ceux de la grande couronne de 0,8 %. En revanche, les maisons franciliennes demeurent orientées à la baisse (-0,4 % sur un an), illustrant les arbitrages des ménages confrontés à des coûts de financement durablement élevés.

À l'inverse, en régions, la stagnation est de mise. Les prix y sont stables au premier trimestre 2026 après plusieurs trimestres de progression modérée. Sur un an, les appartements ne progressent plus que de 0,3 %, tandis que les maisons sont quasiment stables (-0,1 %).

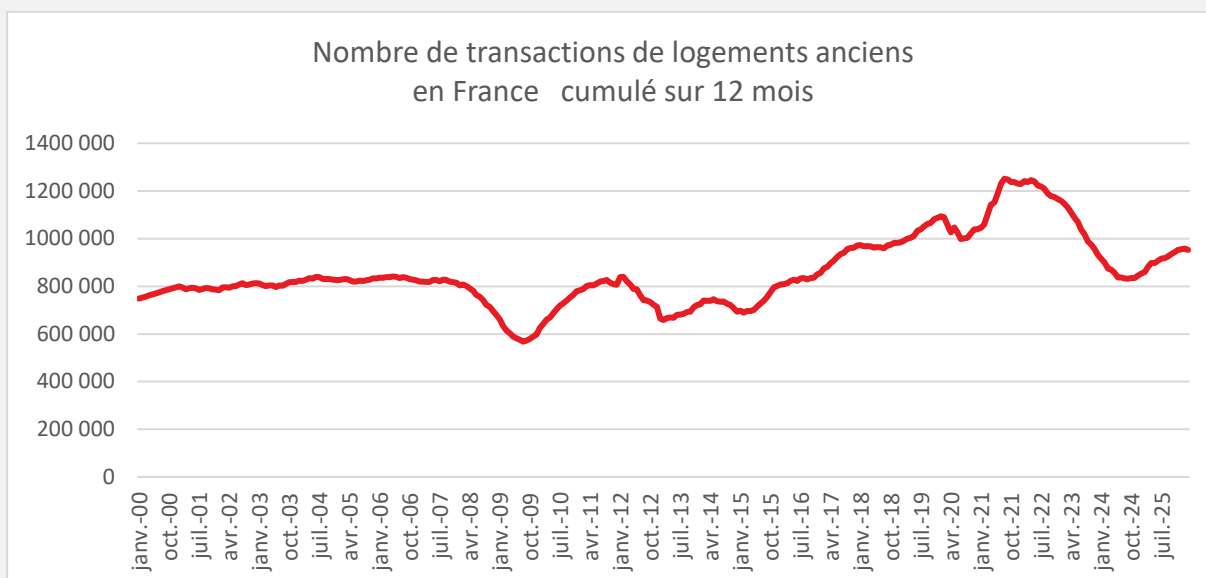
Certaines régions conservent néanmoins une dynamique positive. Les Hauts-de-France apparaissent comme l'un des territoires les plus résilients avec une hausse annuelle de 1,7 % des prix, portée à la fois par les appartements et les maisons. À l'inverse, la région Provence-Alpes-Côte d'Azur enregistre un recul trimestriel des prix de 0,4 %.



Cercle de l'Épargne – données Insee, Notaires de France – Groupe ADSN, Notaires du Grand Paris – Notantis.

Les grandes métropoles connaissent également des évolutions contrastées. À Lyon, les prix des appartements reculent encore de 0,4 % sur un an, traduisant l'ampleur de la correction engagée après les excès de valorisation observés durant les années de taux bas. En revanche, Marseille demeure orientée à la hausse avec une progression annuelle de 2,3 % pour les appartements, même si un tassement apparaît au premier trimestre 2026.

Au-delà des prix, le marché semble avoir retrouvé un point d'équilibre en matière de volumes. Fin mars 2026, le nombre de transactions réalisées sur douze mois atteint 952 000, soit un niveau identique à celui observé fin 2025. Après l'effondrement enregistré entre 2022 et 2024, le marché cesse de se contracter mais reste très éloigné des records de 2021. Les ventes représentent désormais 2,5 % du stock de logements contre 3,3 % au sommet du cycle immobilier au troisième trimestre 2021.



Cercle de l'Épargne – données base des Références Immobilières, Notaires de France –ADSN, DGFIP (MEDOC) - calculs Insee.

Le marché immobilier français paraît ainsi engagé dans une phase de normalisation plus que de véritable reprise. La baisse progressive des taux d'intérêt a permis de stopper la correction des prix sans pour autant recréer les conditions d'un nouveau cycle haussier. Les ménages demeurent confrontés à des contraintes de solvabilité importantes, tandis que les investisseurs restent prudents dans un contexte économique et budgétaire incertain. La remontée des taux qui s'amorce pourrait peser sur les résultats des prochains trimestres.

AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Lundi 1er juin

En **Allemagne**, en **France**, en **Italie**, en **Espagne** et dans la **zone euro**, S&P Global publiera les indices PMI manufacturiers définitifs pour mai 2026.

En **France**, les statistiques relatives à la construction de logements et de locaux en avril seront disponibles.

Aux **États-Unis**, l'ISM publiera son indice manufacturier pour mai, indicateur avancé de l'activité industrielle.

Au **Japon**, publication des ventes au détail et des premiers indicateurs industriels pour avril.

Mardi 2 juin

En **France**, les résultats des immatriculations de véhicules neufs en mai et les données relatives à la situation mensuelle budgétaire de l'État en avril seront communiqués.

Dans la **zone euro**, Eurostat publiera l'estimation rapide de l'inflation pour mai 2026, donnée centrale pour la Banque centrale européenne.

En **Italie**, l'ISTAT diffusera les données d'inflation provisoires pour mai.

Aux **États-Unis**, publication des offres d'emploi JOLTS pour avril, suivies de près par la Réserve fédérale.

Mercredi 3 juin

En **France**, l'INSEE publiera des indicateurs conjoncturels relatifs à l'industrie et aux services.

En **Allemagne**, Destatis diffusera les chiffres du commerce extérieur pour avril.

Aux **États-Unis**, l'ADP publiera son estimation de l'emploi privé pour mai. L'ISM services sera également attendu.

Au **Canada**, la Banque du Canada publiera sa décision de politique monétaire.

Jeudi 4 juin

Dans la **zone euro**, Eurostat publiera les ventes au détail pour avril 2026.

En **Allemagne**, en **France**, en **Italie**, en **Espagne** et dans la **zone euro**, publication des PMI services définitifs pour mai.

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

Vendredi 5 juin

En **France**, l'indice de la production industrielle, les résultats du commerce extérieur et la balance des paiements en avril seront publiés. Il sera également possible de consulter le montant des réserves officielles de change en mai.

Aux **États-Unis**, le Bureau of Labor Statistics publiera le rapport sur l'emploi pour mai : créations de postes, taux de chômage et salaires horaires.

Au **Canada**, Statistique Canada publiera l'enquête sur la population active pour mai.

Dans la **zone euro**, Eurostat publiera une estimation révisée du PIB et de l'emploi du premier trimestre.

Lundi 8 juin

Au **Japon**, le Cabinet Office publiera une estimation révisée du PIB du premier trimestre 2026.

En **Allemagne**, Destatis publiera les données de production industrielle pour avril.

Aux **États-Unis**, la Réserve fédérale de New York publiera l'enquête sur les anticipations des consommateurs.

Mardi 9 juin

En **France**, les chiffres des recettes fiscales de l'État, les résultats détaillés de l'indice du coût du travail ainsi que les chiffres définitifs sur l'emploi salarié au premier trimestre 2026 seront publiés. Les résultats définitifs de l'indice des prix à la consommation et les réserves nettes de change de mai seront également disponibles.

En **Chine**, le Bureau national des statistiques publiera les indices des prix à la consommation et à la production pour mai.

Aux **États-Unis**, publication de la balance commerciale pour avril.

Dans la **zone euro**, Eurostat publiera les comptes sectoriels et plusieurs indicateurs de commerce extérieur.

Mercredi 10 juin

Dans la **zone euro**, la BCE ouvrira sa réunion de politique monétaire.

Aux **États-Unis**, le Bureau of Labor Statistics publiera l'indice des prix à la consommation pour mai.

Jeudi 11 juin

Dans la **zone euro**, la Banque centrale européenne annoncera sa décision de politique monétaire, suivie de la conférence de presse.

Aux **États-Unis**, publication de l'indice des prix à la production pour mai et des inscriptions hebdomadaires au chômage.

En **France**, l'INSEE publiera les créations d'entreprises et plusieurs indicateurs mensuels.

Vendredi 12 juin

Aux **États-Unis**, l'Université du Michigan publiera l'indice préliminaire de confiance des consommateurs pour juin.

Au **Japon**, publication des données de production industrielle révisées.

Dans la **zone euro**, Eurostat diffusera les statistiques de production industrielle pour avril.

Lundi 15 juin

En **Chine**, le Bureau national des statistiques publiera la production industrielle, les ventes au détail et l'investissement en actifs fixes pour mai.

Au **Japon**, la Banque du Japon annoncera sa décision de politique monétaire.

Aux **États-Unis**, la Réserve fédérale publiera la production industrielle et le taux d'utilisation des capacités pour mai.

Mardi 16 juin

En **Allemagne**, l'indice ZEW du sentiment économique pour juin sera publié.

Aux **États-Unis**, début de la réunion du FOMC. Publication également des prix à l'importation et à l'exportation et des mises en chantier de logements.

En **Italie**, publication des données définitives d'inflation pour mai.

Mercredi 17 juin

Aux **États-Unis**, la Réserve fédérale annoncera sa décision de politique monétaire, accompagnée de nouvelles projections économiques.

Aux **États-Unis** également, le Census Bureau publiera les ventes au détail pour mai.

Dans la **zone euro**, Eurostat publiera l'inflation définitive pour mai.

Jeudi 18 juin

En **Allemagne**, l'institut Ifo publiera ses prévisions économiques.

Aux **États-Unis**, publication de l'enquête manufacturière de la Fed de Philadelphie et des inscriptions hebdomadaires au chômage.

Dans l'**Union européenne**, plusieurs réunions économiques et financières préparatoires seront à suivre en amont de la fin du semestre.

Vendredi 19 juin

En **France**, l'INSEE publiera les chiffres des créations d'entreprises pour mai.

Au **Japon**, publication de l'indice des prix à la consommation pour mai.

Aux **États-Unis**, les marchés seront fermés pour Juneteenth.

Dans la **zone euro**, publication d'indicateurs relatifs aux coûts du travail et au commerce.

Lundi 22 juin

Dans la **zone euro**, la Commission européenne publiera une estimation préliminaire de la confiance des consommateurs pour juin.

Aux **États-Unis**, la Fed de New York publiera son modèle DSGE et plusieurs indicateurs financiers.

Au **Canada**, Statistique Canada diffusera des données de commerce et de prix sectoriels.

Mardi 23 juin

En **France**, en **Allemagne**, en **Italie**, en **Espagne**, dans la **zone euro**, au **Japon** et aux **États-Unis**, S&P Global publiera les PMI préliminaires de juin.

En **France**, les résultats des enquêtes conjoncturelles sectorielles et le climat des affaires de juin seront communiqués par l'INSEE.

Aux **États-Unis**, le Conference Board publiera l'indice de confiance des consommateurs pour juin.

Mercredi 24 juin

Aux **États-Unis**, publication des ventes de logements neufs pour mai.

En **Allemagne**, l'indice Ifo du climat des affaires pour juin sera publié.

Au **Japon**, publication des indicateurs avancés et coïncidents révisés.

Jeudi 25 juin

Aux **États-Unis**, le Bureau of Economic Analysis publiera la troisième estimation du PIB du premier trimestre, les commandes de biens durables et l'indice PCE pour mai.

En **France**, l'INSEE publiera l'indice de confiance des ménages pour juin et les chiffres de la dette trimestrielle de Maastricht des administrations publiques au premier trimestre 2026.

Au **Canada**, Statistique Canada publiera les ventes au détail pour avril.

Vendredi 26 juin

Au **Japon**, publication de l'inflation de Tokyo pour juin, indicateur avancé de l'inflation nationale.

Aux **États-Unis**, l'Université du Michigan publiera l'indice définitif de confiance des consommateurs pour juin.

Lundi 29 juin

En **Allemagne**, publication de l'inflation préliminaire pour juin.

Dans la **zone euro**, la Commission européenne publiera les indicateurs de climat économique pour juin.

Au **Canada**, publication des données de prix industriels et de matières premières.

Mardi 30 juin

En **France**, l'INSEE publiera l'inflation provisoire pour juin et les dépenses de consommation des ménages en biens et les indices de prix de production et d'importation de l'industrie pour le mois de mai.

En **Chine**, publication des indices PMI officiels manufacturier et non manufacturier pour juin.

Au **Japon**, publication de la production industrielle, du chômage et des ventes au détail pour mai.

Au **Canada**, Statistique Canada publiera le PIB par industrie pour avril.

Aux **États-Unis**, publication de plusieurs indicateurs immobiliers et régionaux, dont l'indice de la Fed de Dallas.

Mercredi 1^{er} juillet

Pour la **zone euro**, une estimation rapide de l'inflation, juin sera publiée par Eurostat.

Jeudi 2 juillet

En **France**, la situation mensuelle budgétaire de l'État en mai et les chiffres des immatriculations de véhicules neufs en juin seront communiqués.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, il sera possible de prendre connaissance de l'indice des prix des logements au premier trimestre ainsi que les chiffres des permis de construire en mars et au premier trimestre. Les statistiques mensuelles du chômage (mai) sont également attendues.

Vendredi 3 juillet

En **France**, l'indice de la production industrielle de mai sera disponible.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, Eurostat diffusera ses premières publications des comptes sectoriels (ménages et entreprise) pour le premier trimestre 2026. Le montant de la balance des paiements au premier trimestre sera également communiqué.

Lundi 6 juillet

En **zone euro** seront communiqués les indicateurs prix des importations industrielles et prix à la production industrielle pour le mois de mai, prix à la production des services au premier trimestre 2026 ainsi que les chiffres du commerce de détail en mai.

Mardi 7 juillet

En **France**, les résultats du commerce extérieur et le montant des réserves officielles de change en juin seront attendus.

Pour la **zone euro**, Eurostat publiera les statistiques de la Production de services en avril.

Mercredi 8 juillet

En **France**, le montant de la balance des paiements en mai sera diffusé.

Jeudi 9 juillet

Dans la **zone euro**, Eurostat publiera les statistiques du commerce international de biens pour mai.

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

Vendredi 10 juillet

En **France**, les résultats définitifs de l'inflation en juin seront disponibles.

Lundi 13 juillet

En **Chine**, le Bureau national des statistiques publiera la balance commerciale de juin.

Au **Japon**, les commandes de machines de mai et la production industrielle révisée seront attendues.

Pour la **zone euro**, la BCE publiera le taux d'intérêt (3 mois) et le rendement des obligations d'État à long terme.

Au **Canada**, Statistique Canada diffusera les ventes du secteur manufacturier pour mai.

Aux **États-Unis**, le budget fédéral de juin sera publié.

Mardi 14 juillet

En **France**, la Banque de France publiera l'enquête mensuelle de conjoncture.

En **Allemagne**, l'indice ZEW du sentiment économique de juillet sera publié.

Aux **États-Unis**, l'indice des prix à la consommation de juin sera publié. Les résultats de l'enquête NFIB sur les petites entreprises seront également attendus.

Au **Canada**, Statistique Canada publiera l'indice des prix à la consommation de juin.

Mercredi 15 juillet

En **France**, l'INSEE publiera l'indice des prix à la consommation définitif pour juin et le montant des Réserves nettes de change en juin 2026.

Au **Royaume-Uni**, l'indice des prix à la consommation de juin sera publié.

Dans la **zone euro**, Eurostat publiera la production industrielle de mai.

Aux **États-Unis**, l'indice des prix à la production de juin, les prix à l'importation et à l'exportation ainsi que le Livre beige de la Réserve fédérale seront attendus.

Dans la **zone euro**, Eurostat publiera le coût de la main-d'œuvre au premier trimestre et la balance commerciale de mai.

En **Chine**, publication du PIB du deuxième trimestre ainsi que des ventes au détail, de la production industrielle et de l'investissement en actifs fixes de juin.

Au **Canada**, la Banque du Canada annoncera sa décision de politique monétaire.

Jeudi 16 juillet

Dans la **zone euro**, la Banque centrale européenne annoncera sa décision de politique monétaire, suivie de la conférence de presse.

Aux **États-Unis**, les ventes au détail, la production industrielle, l'utilisation des capacités, les stocks des entreprises et les inscriptions hebdomadaires au chômage seront publiés.

Aux **États-Unis** également, les résultats de l'enquête manufacturière de la Fed de Philadelphie et de l'indice NAHB du marché immobilier seront attendus.

Au **Japon**, publication de la balance commerciale de juin.

Vendredi 17 juillet

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

Dans la **zone euro**, Eurostat publiera l'inflation définitive de juin.

Aux **États-Unis**, les mises en chantier de logements et les permis de construire de juin seront publiés.

Au **Canada**, Statistique Canada diffusera l'enquête sur la population active pour juin.

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 %
Premier trimestre 2026	-0,1 %	0,3 %	0,2	+0,6 %	+0,1 %
Inflation En % avril 2026	2,5	2,8	2,9	3,5	3,0
Taux de chômage en % - mars 2026	7,7	4,0	4,7	10,3	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 2025	57,5	50,5	51,2	45,3	49,7
Solde public En % du PIB 2025	-5,1	-2,7	-3,2	-2,4	-2,9
Dettes publiques En % du PIB 2025	115,6	63,5	137,1	100,6	87,4
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 % (23/05/2026)	3,553	2,946	3,650	3,359	-

*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.

Les informations contenues dans cette lettre d'information sont fournies à titre purement informatif et ne constituent en aucun cas une offre, une sollicitation ou un conseil personnalisé en vue d'un investissement. Elles ne tiennent pas compte de la situation individuelle de chaque investisseur, de ses objectifs, de son horizon d'investissement ou de sa tolérance au risque. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'auteur et/ou l'éditeur ne sauraient être tenus responsables des décisions d'investissement prises sur la base des informations contenues dans ce document. Il appartient à chaque lecteur de procéder à ses propres analyses et, le cas échéant, de solliciter l'avis d'un professionnel habilité.



TEL : 06 03 84 70 36

contact@cercledelepargne.fr • www.cercledelepargne.fr

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