



Edit'hebdo

La croissance française est repassée en territoire positif mais sa dynamique reste encore très fragile. Les chocs à répétition, les dramatiques phases caniculaires, la situation géopolitique instable mettent notre économie à l'épreuve...et notre arsenal budgétaire est de plus en plus contraint par des marges budgétaires sous tensions et de conditions de financement plus exigeantes.

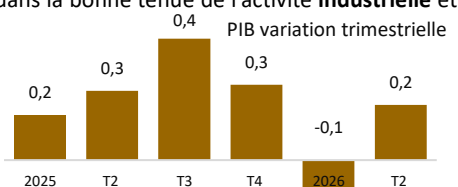
CROISSANCE FRANÇAISE...UN VERRE À MOITIÉ PLEIN, À MOITIÉ VIDE.

La croissance française est repassée en territoire positif au second trimestre 2026, affichant un résultat de +0,2% après -0,1% au premier trimestre, selon la première estimation de l'Insee. Ce rebond, qui laisse néanmoins toujours la France sur une trajectoire de croissance inférieure à son potentiel, trouve ses relais, d'une part dans la bonne tenue de l'activité **industrielle** et d'autre part dans un timide réveil de la **demande domestique et étrangère**.

Sur le premier point, toutes les enquêtes relèvent la résilience du secteur depuis le début de l'année, insuffisante néanmoins pour constituer à lui seul un relais de croissance. Elle permet cependant de maintenir l'emploi dans quelques segments dynamiques, l'aéronautique, l'armement, les Fabrications électriques et électroniques. A ce stade, la demande finale n'est pas encore suffisamment consolidée pour alimenter un nouveau cycle d'investissement productif. Après deux trimestres consécutifs de net repli, ce dernier se redresse timidement de 0,1% sur la période.

La consommation des ménages s'est aussi timidement réveillée, en hausse de 0,2% sur le trimestre, niveau qui reste toujours insuffisant et fragile. La reprise se fait aussi attendre dans le secteur immobilier, vivier en panne pour les dépenses d'équipement de la maison. L'investissement des ménages y est à nouveau en repli de 0,6% sur ce trimestre après -1,7% au cours du précédent. Le profil des taux d'intérêt ne laisse pas entrevoir de changement à court terme. **La reprise des exportations a participé au rebond du trimestre**, progressant de 2,6% après le net repli de plus de 3% de la précédente période issu des retards de livraison du secteur aéronautique, et comblé au cours des derniers mois. Ainsi, les exportations de matériels de transport s'envolent au second trimestre, + 33,6%, après une baisse de 28,3 au premier.

Le PIB est à présent 6,5% supérieur à son niveau de fin 2019 et l'industrie suit cette trajectoire. La construction en revanche reste toujours en retrait de 5% à ce qu'elle était avant la pandémie. Les services qui portent ce mouvement, 8 points de plus qu'en 2019, le font de façon très dispersée. L'information communication est solide, plus de 30%, celle des services aux entreprises aussi, +12%. Le commerce est en revanche encore 5% sous ce niveau. Si pour certaines activités le verre continue à se remplir, pour d'autres, il continue encore à se vider. La croissance française oscille entre ces deux tendances.



LA CONJONCTURE



USA

- **La croissance progresse** de 1,5% en r.a au cours du 2ième trimestre 2026.
- **La consommation** progresse de 1,5% en r.a en repli sur le trimestre. L'investissement technologique tours important 8,8% en r.a.
- **L'investissement résidentiel** progresse de 1,5% en r.a après -7,8% au T1 2026
- **Hausse du revenu disponible réel** de 0,3% en juin et de 4,2% en g.a.
- **Les dépenses réelles des ménages** progressent de 0,4% en juin et de 2,5% en g.a.

ZONE EURO

- **La croissance affiche** une performance de 0,4% sur le second trimestre, mais un grand écart au profit de pays, Irlande, Portugal ou Lituanie. L'Allemagne, la France et l'Italie sont en ligne avec une progression de 0,2%.

ALLEMAGNE

- **L'ifo** poursuit son ascension à 86,6 en juillet après 85,7 en juin.

FRANCE

- **La confiance des consommateurs** poursuit son timide redressement. L'indice gagne encore 2 points en juillet à 86...plus d'inquiétudes sur le marché du travail.

	17/07/2026	10/06/2026	02/01/2026
\$/€	1,14	1,14	1,17
Brent \$	88,05	72,70	59,7
Bond 10 ans	4,55	4,47	4,19
OAT 10 ans	3,93	3,73	3,60
Or Once \$	4017,0	4042,0	4352,9

LES MARCHÉS DE TAUX

La Fed plus attentive aux pressions sur les prix rend le marché obligataire à son tour plus nerveux

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Les indices très exposés à l'IA, Nasdaq, Kospi, Nikkei, Taiwan souffrent des prises de bénéfices.

	31/07/2026	Variation semaine	Depuis 02/01/2026
S&P 500	7417,1	-0,5	8,0
Nasdaq	24949,6	-1,9	7,0
Euro 50	6304,6	0,6	8,8
CAC 40	8453,7	1,1	3,7
Nikkei	62991,9	-3,8	25,0
MSCI EM	10162,1	-2,9	15,5

LA DETTE PUBLIQUE FRANÇAISE...PARLONS EN (ENCORE)

C'est un sujet devenu récurrent : la dette publique française est, à juste titre, une source de préoccupation dans une économie confrontée à de nombreux défis, croissance, climat, démographie, vieillissement, souveraineté ... qui tous exigent un pilotage central et d'importants moyens financiers. Au- delà de son niveau et de la difficulté à contenir les déficits, vient se greffer une nouvelle préoccupation... son coût. Alors que les taux d'intérêt ont suivi une trajectoire baissière au cours d'une très longue période, ils ont repris une tendance ascensionnelle depuis le point bas du printemps 2021. Cette dernière s'est récemment accélérée, alimentée d'une part, par les craintes d'un nouvel épisode inflationniste consécutif aux pressions sur les cours des hydrocarbures, et, d'autre part l'émergence d'un **risque spécifique sur la France**. Car, au cours des derniers mois et plus particulièrement depuis la dissolution de juillet 2024, la dette française est devenue un actif sur lequel les investisseurs exigent une prime qui s'établit à ce jour 80 points au-dessus du Bund allemand, référence sur le marché de la dette de la zone euro. Cette prime n'était que de 50 points avant la dissolution, 30 points en sortie de Covid. **La remontée des taux d'intérêt**, qui s'est récemment accélérée, ne va pas faciliter la tâche des autorités qui, d'une part peinent à contenir le déficit et qui, d'autre part, doivent refinancer des dettes arrivant à échéance. Et même si la maturité moyenne du stock existant est encore supérieure à 9 ans, cette double contrainte conduit inéluctablement à une hausse de la charge d'intérêt. Elle est passée de 30 Mds € en 2020, 1,3% du PIB, à 66 Mds€ en 2025, 2,2% du PIB. Elle pourrait être multipliée par deux à l'horizon 2030 soit plus de 3% du PIB à cette échéance. Ainsi, le renouvellement des lignes d'OAT arrivées à échéance et dont le rendement moyen était proche de 2% supporteront un coût plus proche de 4%. Les obligations indexées sur l'inflation de la zone euro, 12% du stock en valeur nominale, préservées des effets de l'érosion monétaire sur la valeur du capital vont à leur tour coûté plus cher à l'Etat et alourdir la situation de nos finances publiques du fait de leur indexation. Dans un tel environnement, la facture va inéluctablement augmenter. Plusieurs options peuvent cependant éviter qu'elle ne s'aggrave encore. **La maîtrise de nos finances** est la première qui s'impose. Le champ des possibles est vaste mais cette équation doit avant tout préserver la croissance, élément central pour éviter d'affaiblir notre modèle. Elle doit aussi conserver **la confiance** de ceux qui financent notre dette qu'ils soient français ou étrangers. Seule la restauration d'une **crédibilité budgétaire dans la durée** peut éviter qu'ils se détournent de cet actif. D'autres en Europe ont réussi au prix d'importants efforts à rétablir cette confiance, retrouvant un attrait relatif sur le marché face à un actif français plus fragilisé.....Les investisseurs savent apprécier les efforts à leur juste valeur....La France ne fera pas exception.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS



juillet 2026