La CHRONIQUE de L'ÉCONOMIE

Par **Brigitte TROQUIER** Etudes économiques



BRED BANQUE POPULAIRE

9 novembre 2026

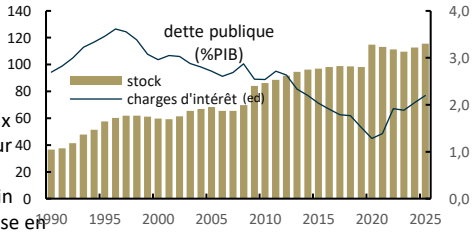
Edit'hebdo

IL aura fallu attendre la proximité des élections présidentielles en France et plus encore la récente perception dégradée de la situation des finances publiques de la France pour que le sujet des déficits et de la dette revienne en bonne place dans les programmes des candidats…Sont ils cependant à la hauteur du sérieux que nécessite ce redressement ?

DE LA DETTE FRANÇAISE …DEVENONS ENFIN DES ADULTES

Pendant « trop » longtemps, la France ne s'est pas inquiétée du coût de ses dérapages budgétaires. Ces derniers, qui se sont accélérés récemment, sont la conséquence d'un déséquilibre grandissant de son solde primaire auquel s'ajoute à présent un coût de financement qui s 'alourdit rapidement.

Car, depuis le début des années 2000, la dégradation de nos finances publiques a essentiellement tenu à celle de son solde primaire, les coûts de financements n'ayant pas agi comme un facteur d'alerte sur cette situation, bien au contraire.



Plus le ratio de dette sur PIB augmentait, moins la charge d'intérêt pesait sur ce même PIB pour toucher un plancher à 1,4% de ce dernier en 2020. Elaboré sur une croissance nominal de 5%, 2,5% de croissance réelle et 2,5% d'inflation, il n'y avait aucun risque qu'un déficit de 3%, limite définie dans les traités européens, ne fasse déraper la dette au delà de 60%. Les chocs sanitaires, énergétiques et géopolitiques ont alimenté de nouveaux nouveaux besoins de financement nécessaire dans tous les pays de l'UEM mais sans retour En arrière après le choc dans le cas de la France dont la force de rappel qu'aurait ou être la charge de la dette n'a pas été suffisamment dissuasive pour qu'elle en devienne un frein jusqu'à cette dernière année. Elle n'a jamais contraint les autorités à une quelconque remise en cause de la stratégie de dépenses publiques. La faiblesse du coût moyen de notre dette, très largement inférieur à la croissance de notre PIB nominal, était presque une incitation à la dépense. Depuis 2000, nos dépenses publiques ont été multipliées par deux grâce à ces conditions de financement peu punitives et souvent au profit de dépenses courantes et non pas de dépenses d'avenir. Plus récemment, la nécessité qui s'impose de renforcer l'effort de défense réactive dans l'urgence une exigence d'arbitrage qui peut se résumer à 3 options : désendettement, dépenses sociales, dépenses d'avenir? Un nécessaire effort d'économie qui se situerait autour de 140/150 Mds€ d'ici 2029 pour revenir à un équilibre primaire et ainsi stabiliser la dette est- il de ce fait possible? S'il parait difficile à mettre en œuvre dans notre pays, il l'est d'autant plus à quelques mois de l'échéance présidentielle. Pourtant de nombreux pays voisins y sont parvenus au cours des dernières années. Ils n'ont eu d'autre choix que d'opérer des coupes brutales dans les salaires, les retraites, les aides sociales pour les uns, que de relever la pression fiscale pour d'autres. Nous avons encore le choix de nos arbitrages mais les alertes sur les coûts de financement ne nous permettent plus d'ignorer cette situation. D'autant que cette dernière s'accompagne à présent de revendications qui, ici et là, sont quelque part aussi la conséquence des choix de court terme qui ont ignoré les projets de plus long terme tel que la transition, l'éducation ou la formation. Ils vont à leur tour compliquer un peu plus notre équation budgétaire….ou être enfin l'occasion de devenir adulte ?

LA CONJONCTURE

USA

- **Les ventes au détail** progressent plus modérément en Oct. en hausse de 0,2% après 0,8% en sept, mais encore 6,8% en g;a.
- **La production manufacturière** gagne 0,4% en oct, soit 2,6% sur un an. La reprise soutenue dans le secteur auto contraste avec le repli de nombre d'autres activités
- **Nouveau reflux de l'enquête NAHB** auprès des constructeurs. L'indice perd encore 3 points à 29, un plus bas depuis la crise financière de 2008.

ZONE EURO

- **Les nouvelles prévisions économiques** de la Commission Européenne relèvent celle de l'UE à 1,4% en 2026 et 2027, celle de la ZE à 1,2%.
- Les prévisions de la CE **pour la France** affichent une croissance de 0,4% en 2026 suivie de 0,6% en 2027.

FRANCE

- **Les enquêtes avancées** dans l'industrie creusent un peu plus les écarts sectoriels sur fonds de dégradation générale. A 104,1 l'indice avancé perd un point en nov. Il se renforce dans l'optique, l'électrique ou les transports. Il s'érode dans la pharma et les produits métalliques.

	20/11/2026	13/11/2026	02/01/2026
$/€	1,09	1,10	1,17
Brent $	90,1	94,5	59,7
Bond 10 ans	4,92	4,96	4,19
OAT 10 ans	4,88	4,96	3,60
Or Once $	3621,2	4027,3	4352,9

LES MARCHÉS DE TAUX

Les doutes sur la conjoncture et les marchés boursiers contribuent à la détente des taux long terme

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Il était attendu, est-il suffisant cet éclatement de la bulle de l'IA ?

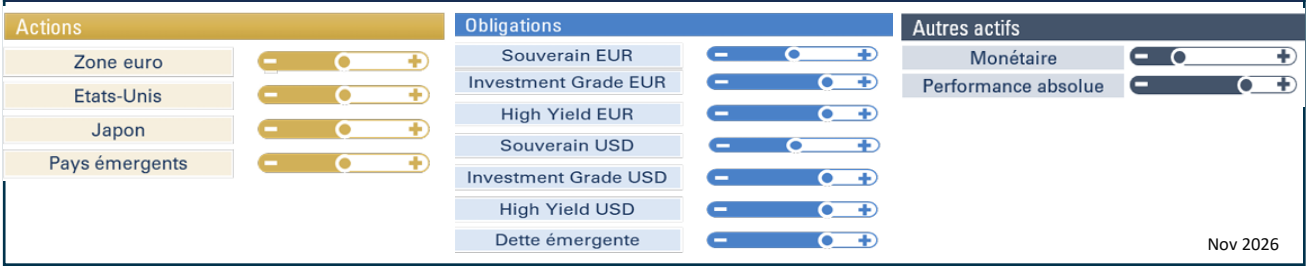
	20/11/2026	Variation semaine	Depuis 02/01/2026
S&P 500	7233,4	-4,4	5,3
Nasdaq	23953,0	-5,2	2,7
Euro 50	6154,1	-3,2	6,2
CAC 40	8144,8	-2,1	-0,1
Nikkei	58685,5	-3,0	16,5
MSCI EM	92436,9	-4,8	5,6

L'ALLEMAGNE : UNE REPRISE EN TROMPE L'OEIL

Après avoir accumulé un important retard de croissance sur l'ensemble de la zone euro depuis la sortie de la pandémie, l'Allemagne, depuis le début de l'année, offre quelques signaux plus positifs. D'une part, elle affiche une performance trimestrielle en territoire positif mais cette dernière dépasse à présent celle de la France et de l'Italie, ses deux principaux partenaires dans la zone. Ce résultat n'efface pas encore le retard que le pays a accumulé depuis la sortie de la pandémie. Ainsi à ce jour, sa croissance économique est encore en retrait de 4 points sur celle de la France et de 6 points sur celle de la zone euro ou de l'Italie. Quant à l'Espagne, la comparaison est encore plus à son désavantage.

Ce rebond constaté depuis la fin 2025 tient essentiellement à la **bonne performance exportatrice du pays**. Ainsi, le commerce extérieur explique près des deux tiers du résultat. Car du côté de la demande domestique, la situation est encore fragile. Les ménages consomment peu et insuffisamment pour créer une dynamique dans un contexte d'inflation, 2,8% en g.a à la fin octobre 2026, qui rogne leur pouvoir d'achat. En repli important au premier trimestre, la consommation au cours du second n'en rattrape qu'une petite portion. Que ce soit en matière d'enquêtes ou de ventes au détail, les indicateurs restent dans le rouge sur un marché du travail toujours inquiet de la santé de son industrie. Les quelques soutiens apportés aux ménages face à la hausse des coûts des carburants devraient modifier à la marge seulement leur niveau de consommation quand le **vieillissement** constitue le premier facteur explicatif de leur comportement. En matière d'activité, **les fleurons industriels** allemands supportent depuis la guerre en Ukraine des coûts de production qui ont affecté la compétitivité d' activités très énergivores. Et de ce point de vue l'Allemagne navigue encore à vue. Si elle n'a pas défini sa nouvelle stratégie industrielle, elle met en œuvre des réformes de court terme qui s'appuient principalement sur des subventions temporaires aux activités les plus affectées par ce nouveau contexte. Car à ce jour, seules quelques pistes ont été ébauchées. Son secteur automobile, l'un des plus fragilisés tant par les évolutions technologiques que par une concurrence chinoise enfin qualifiée de déloyale, élargit le spectre de ses activités en accélérant sa transition vers les véhicules électriques, à l'abri de la concurrence chinoise, et en opérant une mutation vers les activités de défense où l'Etat a engagé plus de 100 Mds€ en 2026 et probablement plus encore en 2027. Ces nouveaux relais de croissance devraient contribuer à soutenir une tendance favorable sur la fin de l'exercice 2026 et en 2027. Mais suffiront-ils à transformer l'essai au profit d'une réallocation des activités productives au-delà de ces quelques mois ? La fragilité du gouvernement en place face à des pressions politiques qui écartent toute nouvelle tentative pour infléchir le vieillissement démographique apporte déjà une réponse, laissant planer le risque d'un rebond éphémère de la croissance économique.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS



Document à caractère publicitaire non contractuel.
BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de banque populaire régie par les articles L 512-2 et suivants du code monétaire et financier et l'ensemble des textes relatifs aux banques populaires et aux établissements de crédit, au capital social de 1 893 934 238,40 euros. Siège social : 18, quai de la Rapée 75604 PARIS Cedex 12 - 552091795 RCS Paris Ident. TVA FR 09 552 091 795 - Intermédiaire en assurances immatriculé à l'ORIAS sous le numéro 07 003 608.