



Au-delà de l'urgence, plus que jamais élargir l'horizon

Lettre adressée à
Monsieur le Président de la République,
Monsieur le Président du Sénat et
Madame la Présidente de l'Assemblée nationale

par
François Villeroy de Galhau,
gouverneur de la Banque de France

Mai 2026



SOMMAIRE

SYNTHÈSE	4
1 FAIRE FACE À L'URGENCE	6
UNE INCERTITUDE SANS PRÉCÉDENT	6
PLUS D'INFLATION, ET MOINS DE CROISSANCE	7
UNE RÉPONSE DE POLITIQUE MONÉTAIRE, PRUDENTE MAIS VIGILANTE	7
PLUTÔT QU'UN SOUTIEN BUDGÉTAIRE, ACCÉLÉRER LES RÉFORMES STRUCTURELLES DE MOYEN TERME	8
2 ÉVALUER L'ÉCONOMIE FRANÇAISE DANS LE TEMPS LONG ET DANS L'ESPACE EUROPÉEN	9
L'IMAGE EN RÉSUMÉ	9
QUELQUES ZOOMS POUR AFFINER	9
Les entreprises : une situation financière stable	9
Les ménages : un pouvoir d'achat du revenu total croissant plus que celui du salaire moyen, et une épargne élevée	10
De mauvaises finances publiques, mais de bonnes finances privées	10
Une compétitivité accrue, sans encore de redressement durable des comptes extérieurs	10
Les enseignements des pays du Nord : cohésion sociale, capital humain, épargne retraite et maîtrise budgétaire	10
QUELQUES CONCLUSIONS POSSIBLES	10
Des atouts économiques réels, mais un jeu collectif à renforcer	10
Trois réglages à améliorer	11
GLOSSAIRE	13
INDICATEURS CLÉS	16

SYNTHÈSE

Cette *Lettre 2026* innove en articulant deux horizons de temps. Elle intervient à nouveau dans une incertitude exceptionnellement élevée : c'est cette fois le conflit au Moyen-Orient qui dicte l'urgence. Mais notre perspective économique ne peut se limiter à aller de crise en crise et cette *Lettre* allonge également l'horizon, en éclairant la performance de l'économie française depuis quinze ans et le début du temps des crises. Quel est l'état économique de la France face à ce nouveau monde ?

Dans un contexte de grande imprévisibilité sur la durée et l'ampleur du choc, il est sage de se préparer à chacun des trois scénarios publiés par la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque de France, et pas seulement au plus favorable. Il s'agit clairement d'un choc d'offre négatif, entraînant partout moins de croissance et plus d'inflation, et visible déjà sur les premières estimations de l'activité française pour le premier trimestre, et de la hausse des prix d'avril. Nos prévisions de mars restent valides : la France devrait garder une croissance ralentie mais positive ; l'inflation, après une poussée pouvant être sensible en 2026, reviendrait ensuite sous sa cible de 2 %.

Face à cette situation, la politique monétaire se doit d'être prudente mais vigilante : prête à agir sans hésitation pour empêcher la propagation de la hausse de l'énergie via des effets de second tour ; mais en ayant rassemblé assez de données sur ces risques de diffusion. Les soutiens budgétaires, souvent demandés, s'avèrent à l'expérience coûteux, dispersés, voire contre-productifs en alimentant la demande de pétrole et donc la hausse des prix. Des mesures éventuelles doivent donc être temporaires et extrêmement ciblées, particulièrement en France qui n'a pas de marge budgétaire et doit impérativement réduire son déficit public. La meilleure réponse à la crise actuelle, c'est l'accélération de la transition énergétique qui réduira notre dépendance aux produits pétroliers et au Moyen-Orient. C'est plus généralement l'agenda de souveraineté économique et financière de l'Europe qui commence juste à être mis en œuvre à la suite des rapports Letta et Draghi.



Pour élargir l'horizon, cette *Lettre 2026* vise également à fournir une photographie factuelle. Une quarantaine d'indicateurs, regroupés en cinq chapitres, situent l'économie française dans le temps depuis 2010, début avec la crise financière européenne d'une succession de chocs difficiles. Les graphiques la positionnent aussi dans l'espace au regard des autres pays européens comparables ; la performance comparée est évidemment la plus significative.

Globalement sur quinze ans, la France affiche une performance intermédiaire, souvent proche de la moyenne de la zone euro, elle-même en retrait significatif par rapport aux États-Unis : la croissance française annuelle est ainsi de 1,1 % en moyenne, contre 1,2 % en zone euro, mais 2,3 % aux États-Unis. La démographie française ayant été nettement plus dynamique, le PIB par habitant y augmente moins. Le pouvoir d'achat des ménages a quant à lui progressé autant que dans l'ensemble de la zone euro, à 0,7 % par an. Ce résultat tient en bonne partie à des transferts budgétaires et sociaux qui ont contribué à la dégradation des finances publiques. La France a désormais les dépenses publiques et le déficit quasiment les plus élevés de la zone euro, et sa dette publique a depuis 2010 augmenté de presque 30 points de PIB contre une quasi-stabilité en Europe.

À l'inverse, la France a nettement redressé sa performance sur ce qui était son précédent point noir, l'emploi. Le taux de chômage a baissé, et le taux d'emploi s'est amélioré – en particulier pour les seniors – tout en restant inférieur à la moyenne européenne.

L'inflation a été en moyenne en France de 1,9 % depuis 2010, une des plus faibles de la zone euro. Ce bon résultat a permis de concilier protection du pouvoir d'achat et gain de compétitivité-coût.

Si on regarde plus en détail la situation des entreprises et des ménages, la France a, au regard de mauvaises finances publiques, de bonnes finances privées. Elle a de bonnes performances sur la santé et la décarbonation, moins bonnes sur l'éducation et la recherche-développement privée. Elle a amélioré sa compétitivité, mais sans parvenir encore à redresser durablement ses comptes extérieurs.

Les pays d'Europe du Nord, et en particulier les Pays-Bas, la Suède et le Danemark, apparaissent en Europe comme les plus performants globalement. L'image d'ensemble de notre économie est quant à elle celle d'atouts réels, mais d'un jeu collectif à renforcer. Pour cela, il s'agit d'améliorer trois réglages :

- D'abord, la part des administrations publiques (État, mais aussi collectivités locales et protection sociale). Notre pays peut garder un modèle social proche de ses voisins, tout en améliorant nettement l'efficacité de ses dépenses publiques. Mais tant que nous n'aurons pas au moins stabilisé les dépenses totales en volume, nous ne devons plus rêver de baisses d'impôts non financées ;
- Ensuite, la place des générations futures. La France doit cesser de toujours leur transférer des déficits, et la charge

de la dette et des retraites. La jeunesse voit en outre comme partout s'accumuler d'autres difficultés : crise du logement, changement climatique, etc. Si notre pays poursuit des choix gérontocratiques, il ne pourra pas bien préparer l'avenir ;

- Enfin, le volume global de travail et surtout sa qualité. La France peut croître plus si collectivement elle travaille plus, notamment par l'emploi des seniors, et davantage encore si elle travaille mieux. Retrouver de meilleurs gains de productivité passe par un défi qualitatif en termes de recherche/innovation, et de compétences professionnelles.

Pour le dire simplement, la France avec l'Europe a en main dans ce monde fragmenté beaucoup des cartes de son destin économique ; elle peut retrouver d'ici moins de dix ans, une croissance potentielle d'environ 1,5 % par an contre à peine plus de 1 % aujourd'hui, et cela changerait beaucoup de choses. Au-delà des multiples polémiques de l'instant, notre débat collectif ne peut que gagner à regarder davantage nos voisins, à étayer mieux les diagnostics, et à en déduire des caps de moyen terme poursuivis avec persévérance.

Cette *Lettre 2026* innove en articulant deux horizons de temps. Elle intervient à nouveau dans un contexte d'incertitude exceptionnellement élevée : après les décisions protectionnistes de l'administration américaine en avril 2025, c'est cette fois le conflit au Moyen-Orient qui dicte l'urgence. Mais notre perspective économique ne peut se limiter à aller de crise en crise, et nous souhaitons également cette année allonger l'horizon en éclairant la performance de l'économie française depuis 2010 et le début du temps des crises. Au-delà même de la guerre actuelle, il faut désormais admettre que nous sommes entrés dans un monde nouveau, marqué par une fragmentation géopolitique et économique plus forte. Quel est l'état économique de la France face à cet environnement durablement plus instable ?

1

Faire face à l'urgence

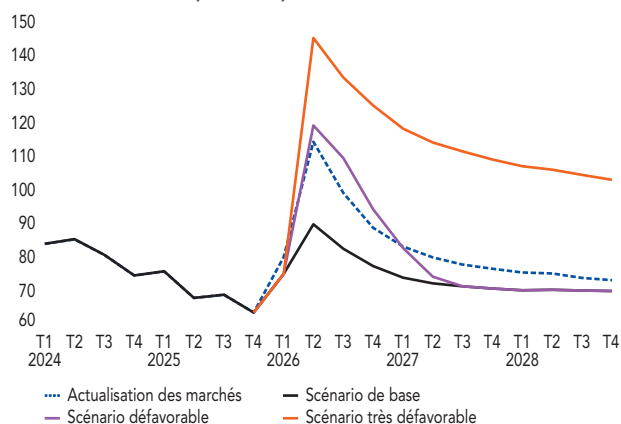
Une incertitude sans précédent

Les effets économiques du conflit au Moyen-Orient déclenché le 28 février dépendront à l'évidence de sa durée, et de son intensité. C'est ce qui a conduit la Banque centrale européenne (BCE), comme la Banque de France et le Fonds monétaire international (FMI), à retenir la méthode des scénarios, en en publiant trois.

Les anticipations des marchés financiers doivent être relativisées. De l'avis tant de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) que des pays producteurs du Golfe (Arabie saoudite, Émirats arabes unis, ...), un cessez-le-feu durable, ou mieux encore une paix solide, n'entraîneraient en effet ni la réouverture immédiate du détroit d'Ormuz (il y faudra plusieurs semaines), ni a fortiori le retour à pleine capacité des productions de pétrole (plusieurs mois) et moins encore de gaz au Qatar (plusieurs années). Il manque aujourd'hui à la production mondiale selon l'AIE environ 13 millions de barils par jour, soit 13 % du total. Il est donc sage de se préparer à chacun des trois scénarios, et pas seulement au scénario de base. La Banque de France a esquissé, à partir d'analyses des prévisions implicites de marchés sur l'inflation et sur la croissance, une estimation possible de la probabilité de chacun des scénarios ; elle varie assez fortement selon les jours, les nouvelles du conflit et le niveau du prix du pétrole. Les scénarios les plus défavorables pourraient entraîner des restrictions quantitatives en Asie, voire en Europe.

Graphique 1 Trois scénarios sur le prix du pétrole

(en dollars/baril, futures, moyennes sur 3 jours)

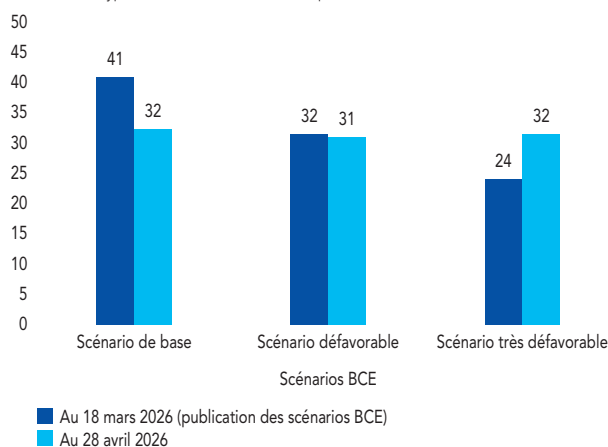


Note : Dernière mise à jour au 28 avril 2026.

Sources : BCE, Refinitiv.

Graphique 2 Une estimation possible des probabilités des différents scénarios

(en abscisse : type de scénario ; en ordonnée : plausibilité des scénarios, en %)



Notes : Les distributions de référence sont fondées, s'agissant de l'inflation, sur des prix d'options sur l'inflation ; s'agissant de la croissance du PIB, sur la distribution de croissance du PIB en 2026 du *Survey of Professional Forecasters* (SPF) de la BCE, recentrée avec une estimation de la croissance du PIB en 2026 avec des données des contrats à terme sur dividendes. Les poids sur les trois scénarios ne sont pas à 100 car la méthodologie inclut aussi un scénario « autre » afin de couvrir l'ensemble des possibles.

Sources : Calculs Banque de France, fondés sur une méthodologie détaillée dans Adrian, Giannone, Luciani et West (2025), « Scenario Synthesis and Macroeconomic Risk », *IMF Working Paper*, n° 2025/105.

Certains risques sur la stabilité financière doivent par ailleurs être soulignés. Avant même le conflit au Moyen-Orient, les marchés financiers présentaient en effet plusieurs poches de risque, identifiées notamment dans notre *Rapport sur la stabilité financière* de janvier¹ : niveau élevé des valorisations d'actions, accumulation de dettes publiques pesant sur les marchés obligataires, crédit privé, et crypto-actifs. Le choc

économique actuel, conduisant à des taux d'intérêt de marché plus élevés et à une croissance plus faible, pourrait déclencher de fortes turbulences financières, locales ou plus globales sur certains de ces segments. La plus grande vigilance doit donc demeurer, a fortiori compte tenu des tentations de dérégulation financière aux États-Unis.

Plus d'inflation, et moins de croissance

Sur le sens des effets économiques, il y a un consensus clair. Il s'agit d'un choc d'offre négatif se traduisant dans l'économie mondiale, comme dans l'économie européenne et française, par moins de croissance et plus d'inflation. Les projections² publiées par la Banque de France le 25 mars dernier restent à nos yeux valides, sans qu'on puisse privilégier le seul scénario de base.

Ces chiffres appellent trois commentaires :

- La situation de départ en début d'année était favorable. La Banque de France s'apprêtait avant le déclenchement du conflit au Moyen-Orient à remonter un peu sa prévision de croissance pour 2026, et à abaisser sa prévision d'inflation.
- Les estimations publiées par l'Insee le 30 avril font état déjà d'une croissance zéro pour l'économie française au premier trimestre 2026. Cette stagnation est largement due à une mauvaise surprise sur les exportations, à - 3,8 %. Parallèlement, l'inflation en avril serait remontée à 2,5 % en indice harmonisé, après 1,1 % en février et 2,0 % en mars.

Cette accélération est presque entièrement due aux prix de l'énergie, avec une inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) restant très modérée (1,4 %).

- Néanmoins, dans l'état actuel de nos prévisions, la France devrait garder une croissance annuelle ralentie mais positive, et éviter la récession, pour les trois années 2026 à 2028. Sur l'inflation, après une poussée qui pourrait être sensible en moyenne 2026, la hausse des prix reviendrait ensuite progressivement sous sa cible de 2 %.

L'inflation française resterait par ailleurs significativement inférieure à celle de la zone euro, compte tenu d'un point de départ plus bas, mais aussi de deux atouts plus structurels : la part de l'électricité d'origine nucléaire, qui diminue l'impact du choc pétrolier ; et la modération des salaires nominaux, en hausse aujourd'hui d'environ 2 % par an en moyenne.

Une réponse de politique monétaire, prudente mais vigilante

Face à ce choc d'offre négatif, la responsabilité de la politique monétaire est claire. La banque centrale ne peut évidemment rien aux prix de l'énergie, ni plus largement aux effets « de premier tour » d'augmentation de certains produits et services (comme les transports) directement liés à l'énergie. En revanche, elle doit veiller à prévenir les effets « de second tour », qui transmettraient ces hausses de prix à l'ensemble des biens et services, et qui rendraient l'inflation persistante dans le temps. Il convient de rappeler ici quelques

Points clés de la projection France

	2026	2027	2028
Scénario de base			
PIB réel	0,9	0,8	1,2
	-0,1	-0,2	0,1
Inflation IPCH	1,7	1,4	1,6
	0,4	0,1	-0,2
IPCH hors énergie et alimentation	1,2	1,7	1,6
	-0,4	0,1	-0,1
Scénario défavorable			
PIB réel	0,6	0,8	1,2
IPCH	2,5	0,9	1,3
Scénario très défavorable			
PIB réel	0,3	0,4	1,5
IPCH	3,3	1,7	0,9

Notes : IPCH, indice des prix à la consommation harmonisé. Les révisions par rapport à la prévision de décembre 2025 sont indiquées en italique, calculées en points de pourcentage et sur des chiffres arrondis. Projections fondées sur les comptes trimestriels du 27 février 2026 et réalisées sous des hypothèses techniques établies au 11 mars 2026, pour le scénario de base.

Source : Banque de France (2026), *Projections macroéconomiques intermédiaires – France*, mars.

chiffres : dans l'indice des prix à la consommation en France, l'énergie totale (dont l'électricité) pèse aujourd'hui pour 9 %, l'alimentation pour 18 %, et l'inflation « sous-jacente » hors énergie et alimentation représente donc 73 % du total : près de 50 % de services, dont les loyers, et 24 % de biens manufacturés.

Dans cette prévention de la propagation de l'inflation, un élément essentiel est que les anticipations d'inflation des ménages comme des entreprises restent bien ancrées à moyen terme. Autrement dit, les acteurs économiques doivent avoir suffisamment confiance dans le fait que la banque centrale, après une poussée temporaire d'inflation, ramènera celle-ci assez vite à l'objectif de 2 %. Ce « canal des anticipations », associé à la crédibilité et à l'indépendance de la banque centrale, est devenu essentiel dans la politique monétaire moderne³. À partir de 2022, l'action résolue de la BCE, comme de la Réserve fédérale américaine, a contribué à ce que la désinflation ait été relativement rapide, et n'ait pas entraîné de récession. Une politique monétaire vigilante, prête à agir sans hésitation, est nécessaire également aujourd'hui.

Pour autant, la politique monétaire se doit aussi d'être prudente. La Banque centrale européenne, tout en marquant sa détermination, a dans cet esprit maintenu encore ses taux dans sa réunion du 30 avril ; il convient en effet avant un possible resserrement d'avoir rassemblé une masse critique de données sur deux éléments clés :

- Les risques effectifs de propagation, qui s'apprécient autour de l'inflation sous-jacente elle-même, de l'évolution des salaires, et des anticipations d'inflation des ménages et des entreprises. Ces dernières sont plus difficiles à mesurer que les anticipations de marché, mais le point décisif est qu'elles restent « ancrées » à moyen terme, c'est-à-dire à horizon de trois ans ;
- En sens inverse, le choc présent peut avoir un effet dépressif sur la demande et la croissance, qui lui atténue l'inflation.

Plutôt qu'un soutien budgétaire, accélérer les réformes structurelles de moyen terme

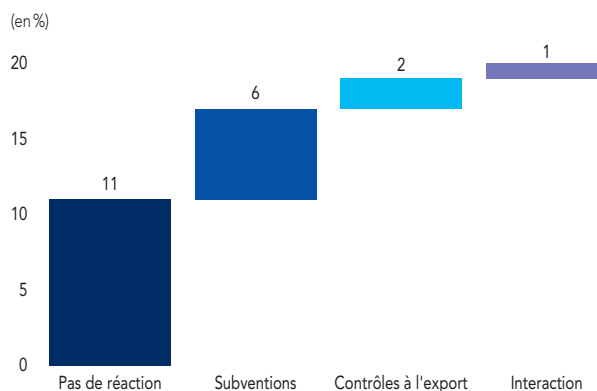
En France comme dans les autres pays européens, la hausse sensible des prix à la pompe alimente des demandes de mesures budgétaires, de la part des ménages comme de certaines professions ou entreprises. Si les produits pétroliers ne pèsent que 4 % en moyenne dans l'indice des prix à la consommation pour les Français, leur hausse touche incontestablement plus les « gros rouleurs » et certaines professions. Pour autant, le bilan des mesures exceptionnelles

de soutien adoptées après 2022, reste peu convaincant⁴. Dans tous les pays européens, ces mesures ont été budgétairement coûteuses, difficiles à démanteler, et trop peu ciblées sur ceux qui en avaient le plus besoin. Le FMI, dans ses dernières publications d'avril 2026, plaide donc fortement pour que d'éventuelles mesures soient temporaires et ciblées⁵. Il ajoute qu'en soutenant la demande, ces mesures ont l'effet pervers de pousser à la hausse les prix pétroliers, au-delà même du choc initial. Ainsi, une restriction de 5 % de l'offre se traduirait spontanément par une hausse de 11 % du prix mondial, mais pourrait être portée à 20 % par l'introduction de subventions budgétaires, voire de restrictions à l'exportation.

S'y ajoutent dans le cas de la France deux spécificités invitant à encore plus de retenue. L'inflation y est plus faible qu'ailleurs ; et les marges de manœuvre budgétaires y sont plus réduites. Une France qui ne respecterait pas son objectif de déficit budgétaire 2026 inférieur ou égal à 5 % du PIB, et ramené en 2029 à 3 % du PIB, s'exposerait très clairement à un élargissement supplémentaire du *spread* de taux avec l'Allemagne ; celui-ci est déjà passé à 66 points de base [*le 29 avril*]. Cet écartement renchérit mécaniquement le coût de financement de l'ensemble de l'économie française, y compris pour les ménages à travers leurs crédits immobiliers et les entreprises sur leurs crédits d'investissement, et pèse donc sur la croissance.

En revanche, la crise actuelle appelle à accélérer la transition pour sortir de la dépendance aux énergies fossiles. C'est un point fort relatif de la France et de l'Europe : mieux vaut investir dans la transition énergétique – nucléaire et renouvelables –, plutôt que de dépenser toujours plus dans des protections coûteuses et assez illusoire. L'agenda vert européen, qui repose largement sur l'électrification, doit donc plus que

Graphique 3 Estimation du FMI sur la réponse du prix mondial des carburants à un choc d'offre de - 5 %



Source : Fonds monétaire international (FMI, avril 2026).

jamais être tenu. Il est partie prenante de la souveraineté économique européenne ambitionnée par les rapports Letta⁶ et Draghi⁷ publiés en 2024. Les préconisations structurelles de notre *Lettre 2025*, « De la tétanie à la mobilisation générale »⁸, conservent ici toute leur pertinence. Les rapports Letta et Draghi ont heureusement commencé à être mis en œuvre. Mais il faut amplifier les réformes nécessaires autour de trois impératifs, trois « i » : *intégrer davantage* le marché unique ; *investir mieux*, en promouvant une véritable Union pour l'épargne et l'investissement (UEI) ; *innover plus vite*, et, pour ce faire, oser et simplifier. Dans ce monde de chocs et de conflits, l'Europe doit réduire ses dépendances et compter plus sur ses propres forces. Près de trente ans après l'euro qui a permis la souveraineté monétaire de l'Europe, c'est l'heure ou jamais de construire sa souveraineté économique et financière.

2

Évaluer l'économie française dans le temps long et dans l'espace européen

Pour élargir l'horizon au-delà de l'urgence présente, cette *Lettre 2026* vise également à fournir une photographie factuelle pouvant contribuer à un « état économique de la France » partagé pour le débat public.

Une quarantaine d'indicateurs figurent en graphiques à la suite de cette *Lettre*. Ils sont regroupés en cinq chapitres : la vue d'ensemble sur la croissance, l'emploi et l'inflation (chapitre 1) ; les trois grands acteurs de l'économie que sont respectivement les entreprises, les ménages et les administrations publiques (chapitres 2, 3 et 4) ; et enfin les comptes extérieurs (chapitre 5). Les indicateurs situent l'économie française dans le temps, depuis 2010. Cette période enjambe les cycles politiques, mais correspond aux cycles économiques et au début du temps plus difficile des crises⁹ : les acteurs économiques, des responsables publics jusqu'aux entreprises et aux ménages, ont dû affronter successivement la grande crise financière européenne, la pandémie, la guerre russe en Ukraine et la vague d'inflation, puis les fortes incertitudes actuelles.

Les mêmes indicateurs positionnent ensuite l'économie française dans l'espace, avec les pays européens comparables, le Royaume-Uni et les États-Unis ; ils mettent également en lumière les pays les plus performants au sein de l'Union européenne¹⁰.

L'image en résumé

Globalement sur quinze ans, la France affiche une performance intermédiaire, souvent proche de la moyenne de la zone euro, elle-même en retrait significatif par rapport aux États-Unis : la croissance française annuelle est ainsi de 1,1 % en moyenne, contre 1,2 % en zone euro, mais 2,3 % aux États-Unis. La démographie française ayant été nettement plus dynamique, le PIB par habitant augmente moins que dans l'ensemble de la zone euro (à 0,7 % par an, contre 1 %).

Le pouvoir d'achat des ménages, mesuré par le revenu disponible par habitant, a quant à lui progressé autant que dans l'ensemble de la zone euro, à 0,7 % par an en moyenne. Ce résultat peut surprendre : il ne correspond ni à notre moindre augmentation du PIB par habitant, ni à la perception négative des Français. Il tient en bonne partie à des transferts budgétaires et sociaux qui ont contribué à beaucoup dégrader les finances publiques. La France a désormais les dépenses publiques – avec la Finlande – et le déficit – avec la Belgique – les plus élevés de la zone euro, et sa dette publique a depuis 2010 augmenté de presque 30 points de PIB contre une quasi-stabilité en Europe (et un repli de près de 20 points en Allemagne).

À l'inverse, la France a nettement redressé sa performance sur ce qui était son précédent point noir, l'emploi. Le taux de chômage a baissé significativement en France ; le taux d'emploi, quant à lui, s'est amélioré – en particulier pour les seniors – tout en restant inférieur à la moyenne européenne. Ceci s'est fait au prix d'une moindre croissance de la productivité, même si celle-ci reste en niveau une des plus élevées d'Europe.

Bien qu'elle ait connu des fluctuations du fait des chocs successifs, l'inflation a été en moyenne en France de 1,9 % sur 2010-2025, proche de l'objectif de 2 % de la banque centrale, et une des plus faibles de la zone euro. Ce bon résultat a permis de concilier protection du pouvoir d'achat et gains de compétitivité-coût.

Quelques zooms pour affiner

Les entreprises : une situation financière stable

Le secteur productif français, celui des **entreprises**, est marqué par une double spécificité : une forte part des services marchands, avec une baisse régulière de l'industrie ; un poids important de grandes entreprises présentes à l'international, en comparaison de l'Allemagne et de l'Italie.

Globalement, la situation financière des entreprises est très stable sur la période : maintien du taux de marge, avec un taux d'investissement plutôt élevé – bien qu'insuffisamment orienté vers l'innovation –, et un autofinancement satisfaisant. Le niveau agrégé des fonds propres est proche de la moyenne européenne – mais très inférieur à celui des États-Unis – et le recours à l'endettement plus important du fait notamment des grandes entreprises.

Plus qualitativement, le secteur productif français est en décalage sur la recherche et développement privée. L'économie française est par contre en avance sur la décarbonation et l'électricité nucléaire, ce qui est un avantage face à la crise énergétique actuelle.

Les ménages : un pouvoir d'achat du revenu total croissant plus que celui du salaire moyen, et une épargne élevée

Les **ménages** français connaissent quant à eux un pouvoir d'achat de leur revenu disponible moyen en hausse (+ 12 % en cumulé sur la période 2010-2025) comme la moyenne européenne (cf. supra). Si la masse salariale totale a nettement progressé du fait des créations d'emplois, la progression du salaire moyen par tête (SMPT) réel (+ 2,7 % en France en cumulé sur la période 2010-2025) est désormais plus contenue qu'en zone euro (+ 4,3 % jusqu'en 2024), et a fortiori qu'en Allemagne (+ 12 %). Cette évolution du SMPT réel est à rapprocher de la faiblesse des gains de productivité au cours de la période. Les inégalités de revenus sont restées globalement stables depuis quinze ans, proches de la moyenne européenne, et nettement inférieures aux États-Unis.

Le taux d'épargne des ménages français est un des plus élevés d'Europe, de même que leur recours au crédit immobilier, avec des coûts d'emprunt parmi les plus favorables. Pour autant, la crise du logement, qui frappe toutes les grandes économies occidentales, est ressentie aussi en France.

Nous essayons également de comparer la qualité relative de quelques grandes prestations publiques, essentielles pour le bien-être des citoyens. L'éducation apparaît en retrait – comme dans beaucoup de pays européens – ; la performance sur la santé reste à l'inverse meilleure que la moyenne ; et les prestations de retraite sont parmi les plus favorables – mais ceci contribue au creusement du déficit public.

De mauvaises finances publiques, mais de bonnes finances privées

La France a donc de **mauvaises finances publiques, mais de bonnes finances privées** avec en particulier une large

capacité de financement des ménages. Son secteur financier est le plus important d'Europe, avec notamment de grandes banques ; les coûts d'intermédiation bancaires sont parmi les plus bas.

Une compétitivité accrue, sans encore de redressement durable des comptes extérieurs

Reste un paradoxe. L'économie française est depuis quinze ans devenue plus compétitive grâce à la modération de l'inflation et des salaires : elle a en particulier depuis 2019 gagné 9 % de compétitivité-coût par rapport à l'Allemagne, et 5 % par rapport à la moyenne de la zone euro ; elle est plus attractive pour les investissements étrangers. Mais elle ne parvient pas encore suffisamment à redresser ses parts de marché à l'exportation, ni ses **comptes extérieurs**. Ce décalage renvoie à l'importance des déficits budgétaires, et sans doute à des facteurs plus qualitatifs sur la spécialisation sectorielle et les compétences professionnelles.

Les enseignements des pays du Nord : cohésion sociale, capital humain, épargne retraite et maîtrise budgétaire

Il est enfin frappant, parmi les meilleures performances européennes, à commencer par la croissance, de retrouver très souvent des **pays d'Europe du Nord**, en particulier les Pays-Bas, la Suède et le Danemark. Deux sur trois sont membres de droit ou de fait¹¹ de la zone euro. Tous partagent une plus grande cohésion sociale autour des relations du travail et de moindres inégalités, une éducation et une qualification professionnelle meilleures, une maîtrise budgétaire dans la durée, et un financement en partie privé des retraites par des fonds de pension – qui favorise aussi les fonds propres des entreprises et l'innovation. Symétriquement, parmi les pays du sud de l'Europe ayant lourdement souffert de la crise financière de 2008-2012, l'Espagne, le Portugal et même la Grèce se sont significativement redressés. L'Italie conserve par contre un retard de croissance et de productivité significatif.

Quelques conclusions possibles

Chacun de ces indicateurs peut évidemment être discuté et mérite d'être creusé ; mais le diagnostic semble pouvoir pointer vers quelques conclusions d'ensemble.

Des atouts économiques réels, mais un jeu collectif à renforcer

Alors que le sentiment de déclin est souvent répandu, la production (+ 19 % cumulés en quinze ans), l'investissement des entreprises, le revenu réel des ménages, le patrimoine des

acteurs privés ont tous continué à augmenter en moyenne. Si glissement il y a, il est *relatif*, et essentiellement pour l'ensemble de l'économie européenne face aux États-Unis et plus encore aux grandes économies émergentes. L'économie française garde de nombreux atouts : des entreprises solides et de toutes tailles, de l'échelle internationale jusqu'aux *start-up* ; une main-d'œuvre abondante et au travail ; une épargne privée élevée et un secteur financier robuste ; une énergie davantage décarbonée, avec des infrastructures électriques et de transport fortes. Ce qui nous manque ensemble, c'est la confiance en nous-mêmes, et la capacité à mobiliser ces atouts. Pour le dire simplement, le jeu individuel français reste de très bonne qualité ; c'est le jeu collectif qui pêche.

Trois réglages à améliorer

Ce défi collectif de l'économie française n'est pas principalement le débat traditionnel sur le partage de la valeur ajoutée entre entreprises et salariés, ou en d'autres termes la priorité à l'offre ou à la demande. Il est davantage sur trois réglages à améliorer :

- D'abord le **partage avec le « troisième agent » que sont les administrations publiques**. Celles-ci sont trop souvent ressenties soit comme une ressource disponible presque sans limite, soit à l'inverse comme un poids à supporter par les ménages et les entreprises. Ce ne doit être ni l'un ni l'autre ; mais la comparaison européenne montre que notre pays peut garder un modèle social proche de ses voisins tout en améliorant nettement l'efficacité de ses dépenses publiques et en maîtrisant mieux ses dépenses sociales dont les retraites. Il est indispensable de ramener le déficit à 3 % du PIB au plus en 2029 ; pour cela, il faudrait et il suffirait d'au moins stabiliser en volume le total des dépenses publiques (État, collectivités locales, protection sociale) sur la période 2025-2029. Mais tant que nous ne l'aurons pas effectivement fait, nous ne devons plus rêver de baisses d'impôts non financées.
- C'est ainsi que notre pays cessera de toujours transférer des déficits et la charge de la dette à la jeunesse et aux générations futures. La **solidarité générationnelle** est en effet notre deuxième défi. La jeunesse voit aujourd'hui s'accumuler d'autres difficultés : crise du logement, changement climatique, efficacité insuffisante des dépenses de formation, ... À l'inverse, nos arbitrages collectifs ont été jusqu'à présent en faveur des seniors : dépenses de retraite et de santé, et financement par le déficit, ... Si notre pays poursuit de tels choix gérontocratiques, il ne pourra pas bien préparer l'avenir.

- Enfin, **sur la quantité et la qualité du travail**. Si la France veut croître plus, elle le peut en collectivement travaillant plus – notamment par l'emploi des seniors – et surtout en travaillant mieux. La forte augmentation de notre taux d'emploi s'est faite en partie au prix de moindres gains de productivité. Notre pays a certes encore un niveau relatif élevé de productivité horaire, mais a un défi en termes de recherche/innovation, et de qualité de son système éducatif et de ses compétences professionnelles, en particulier par rapport à l'Europe du Nord. C'est la condition pour arriver désormais à concilier poursuite de notre rattrapage en matière de taux d'emploi et accélération durable de la productivité. L'arrivée de l'intelligence artificielle peut ici être une opportunité ; mais elle va rendre encore plus décisif l'effort de recherche-développement, et d'investissement dans la formation des hommes et des femmes.

Avec ces trois leviers, complétés par la mobilisation européenne rappelée plus haut dans cette *Lettre*, la France a en main beaucoup des cartes de son destin économique. L'économie française peut, d'ici moins de dix ans, retrouver une croissance potentielle d'environ 1,5 % par an, contre à peine plus de 1 % aujourd'hui, et cela changerait beaucoup de choses sur le pouvoir d'achat, sur les finances publiques et sur l'emploi. Encore faut-il que nous le voulions, et que nous sachions dépasser la gestion des urgences et les multiples polémiques franco-françaises de l'instant. Notre débat collectif ne peut que gagner à regarder davantage nos voisins, à étayer mieux les diagnostics, et à en déduire des caps de moyen terme poursuivis avec persévérance. Puisse cette *Lettre* y contribuer.

- 1 Banque de France (2026), *Rapport sur la stabilité financière – Décembre 2025*, 20 janvier.
- 2 Banque de France (2026), *Projections macroéconomiques intermédiaires – France*, mars.
- 3 Villeroy de Galhau (F.) (2023), « Comment la France et l'Europe vont vaincre l'inflation », *Lettre au Président de la République*, 27 avril.
- 4 Banque de France (2024), « Faire face à la crise énergétique : quelles réponses d'urgence apportées dans l'Union européenne ? », *Bulletin de la Banque de France*, n° 253/6, juillet-août.
- 5 En anglais, *transitory and targeted* (TT).
- 6 Letta (E.) (2024), *Much more than a market*, avril.
- 7 Draghi (M.) (2024), *The future of European competitiveness*, septembre.
- 8 Villeroy de Galhau (F.) (2025), « De la tétanie à la mobilisation générale. Comment agir face au basculement américain », *Lettre au Président de la République*, 10 avril.
- 9 2010 marque aussi le début de la politique monétaire non conventionnelle, et de l'écartement de la politique budgétaire française par rapport à la moyenne européenne.
- 10 Nous avons choisi de retenir les membres « historiques » de la zone euro, plus le Danemark et la Suède, mais pas les pays d'Europe centrale et de l'Est, qui bénéficient encore d'un fort rattrapage, ni, sauf exception, l'Irlande, très atypique compte tenu de la densité des multinationales américaines.
- 11 Les Pays-Bas sont un membre fondateur de la zone euro. Le Danemark peut quant à lui être considéré comme un membre *de facto* de la zone euro : la couronne danoise est arrimée à l'euro dans le cadre du mécanisme de change européen II (MCE II/ERM II).

GLOSSAIRE

Capacité de financement

Différence entre l'épargne et l'investissement des entreprises, des ménages et des administrations publiques. Une capacité de financement positive indique que ces agents dégagent des ressources excédentaires qu'ils peuvent prêter au reste de l'économie.

Charge d'intérêts

Ensemble des dépenses des administrations publiques consacrées au paiement des intérêts de leur dette.

Compétitivité

Capacité d'un pays à gagner des parts de marché à l'exportation ou à servir sa demande domestique. Elle dépend à la fois des coûts de production domestiques et de facteurs dits « hors coûts » comme la qualité des biens et services produits.

Compte des transactions courantes

Compte de la balance des paiements retraçant les flux de biens, services, revenus primaires et revenus secondaires entre les résidents et le reste du monde. Son solde (ou balance courante) est égal à la différence entre les exportations et revenus à recevoir et les importations et revenus à payer par les résidents.

Coût unitaire du travail (CUT)

Coût du travail par salarié, rapporté à la productivité du travail.

Croissance potentielle

Taux de croissance du produit intérieur brut (PIB) que peut théoriquement atteindre une économie en utilisant pleinement ses capacités de production sans créer de tensions inflationnistes.

Formation brute de capital fixe (FBCF)

Différence entre les acquisitions et les cessions d'actifs fixes réalisées par les producteurs résidents. Les actifs fixes sont les actifs corporels ou incorporels issus de processus de production et utilisés de façon répétée ou continue dans d'autres processus de production pendant au moins un an.

Frontière d'efficience

Courbe correspondant aux meilleurs ratios résultats/dépenses. L'approche par la frontière d'efficience vise à comparer des dépenses publiques aux produits attendus des politiques publiques qu'elles financent, mesurés par des indicateurs de résultat ou de performance.

Indice de Gini

Indicateur synthétique permettant de rendre compte du niveau d'inégalité pour une variable et sur une population donnée. Il varie entre 0 (égalité parfaite) et 1 (inégalité extrême). Entre 0 et 1, l'inégalité est donc d'autant plus forte que l'indice de Gini est élevé.

Inflation

Hausse durable et généralisée des prix des biens et des services. L'inflation est évaluée à partir de l'évolution des prix d'un panier de biens et de services représentatif de la consommation des ménages. En France, l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee) calcule l'indice des prix à la consommation (IPC) et l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). La principale différence entre ces deux indices est le traitement des services et des produits de santé : l'IPCH suit des prix nets des remboursements de la Sécurité sociale, tandis que l'IPC suit des prix bruts. L'IPCH permet de réaliser des comparaisons entre pays et est utilisé par Eurostat, l'organisme européen de statistiques.

Intensité carbone du PIB

Rapport entre les émissions de dioxyde de carbone territoriales (excluant les émissions issues de la catégorie « utilisation des terres, changement d'affectation des terres et foresterie ») et le produit intérieur brut (PIB).

Investissements directs

Investissements qui couvrent les opérations effectuées par des investisseurs résidant dans une économie afin d'acquérir, d'accroître ou de liquider un intérêt durable dans une entreprise résidant dans une autre économie, et de détenir (ou de liquider) une influence dans sa gestion.

Investissement productif

Formation brute de capital fixe (FBCF) hors construction (logements et bâtiments non résidentiels), soit les équipements (machines, transports) et les actifs immatériels (recherche et développement, logiciels, propriété intellectuelle).

Masse salariale

Cumul des rémunérations brutes versées aux salariés.

Parité de pouvoir d'achat (PPA)

Taux de conversion monétaire qui permet d'exprimer dans une unité commune les pouvoirs d'achat des différentes monnaies. Ce taux exprime le rapport entre la quantité d'unités monétaires nécessaire dans des pays différents pour se procurer le même « panier » de biens et de services.

Participation

Détention en nom propre (directe) d'actions ou de parts sociales d'une autre société.

Performance à l'exportation

Rapport entre les exportations de biens et services (en volume) d'un pays et ses importations pondérées (par le poids dans les exportations du pays) de ses principaux partenaires commerciaux. Un ratio supérieur à 100 indique un gain de parts de marché, tandis qu'un ratio inférieur à 100 indique une perte.

Position extérieure nette

Différence entre les actifs extérieurs détenus par les résidents d'un pays sur le reste du monde et les passifs extérieurs détenus par les non-résidents sur ce pays. Elle représente donc la richesse financière nette d'un pays vis-à-vis du reste du monde, et évolue en fonction de l'accumulation des soldes courants et des variations de la valorisation des actifs et passifs (y compris l'effet du taux de change).

Pouvoir d'achat

Quantité de biens et de services qu'un revenu permet d'acheter; il dépend donc à la fois du niveau du revenu et du niveau des prix.

Productivité horaire du travail

Rapport entre le produit intérieur brut (PIB) et les heures travaillées.

Produit intérieur brut (PIB)

Mesure de la richesse créée par tous les agents économiques, privés et publics, sur un territoire national pendant une période donnée.

Ratio CET1 (*Common Equity Tier 1*)

Ratio de solvabilité bancaire, calculé comme le rapport entre les fonds propres de base de première catégorie (CET1) et les actifs pondérés par les risques.

Rentabilité des actifs bancaires (ROA, *return on assets*)

Indicateur de rentabilité des actifs bancaires, qui rapporte le résultat net annuel au total des actifs inscrits au bilan.

Revenu disponible brut (RDB) des ménages

Somme des revenus de l'ensemble des ménages (y compris les prestations sociales) moins les impôts et les cotisations sociales.

Salaire moyen par tête (SMPT)

Rapport entre les masses salariales brutes versées par l'ensemble des employeurs et le nombre de salariés en personnes physiques.

Sociétés non financières (SNF)

Ensemble des unités institutionnelles qui sont des producteurs marchands dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services non financiers, et dont les opérations de répartition et les opérations financières sont séparées de celles de leurs propriétaires.

Taux de chômage

Proportion de chômeurs dans la population active (actifs occupés et chômeurs).

Taux d'emploi

Rapport entre le nombre de personnes en emploi et le nombre total de personnes en âge de travailler.

Taux d'épargne des ménages

Proportion du revenu disponible non consommée par les ménages.

Taux de marge

Mesure du niveau de profitabilité d'une entreprise ou d'un secteur. En comptabilité nationale, rapport entre l'excédent brut d'exploitation et la valeur ajoutée.

Lettre au Président de la République **2026**

Indicateurs clés



Indicateur clé	Performance	Page
----------------	-------------	------

Chapitre 1 La croissance, l'emploi et l'inflation		2
--	--	----------

Croissance du PIB	●	3
Hausse de la population	●	4
Croissance du PIB par habitant	●	5
PIB par habitant en PPA	●	6
Productivité horaire	●	7
Hausse de l'emploi total	●	8
Taux d'emploi	●	9
Taux de chômage (évolution)	●	10
Taux d'inflation	●	11

Chapitre 2 Les entreprises et le financement		12
---	--	-----------

2.1 Agrégats économiques		13
---------------------------------	--	-----------

Taux de marge des entreprises (évolution)	●	14
Taux d'investissement productif	●	15
Dépenses de R&D	●	16
Intensité carbone du PIB	●	17
Part de l'industrie dans la valeur ajoutée	●	18

2.2 Financement		19
------------------------	--	-----------

Financement par fonds propres	●	20
Taux d'endettement des entreprises	●	21
Coût du crédit aux entreprises	●	22
Capitalisation des banques	●	23
Rentabilité des banques	●	24

● Performance supérieure à la moyenne européenne

● Performance dans la moyenne européenne

● Performance inférieure à la moyenne européenne

Indicateur clé	Performance	Page
----------------	-------------	------

Chapitre 3 Les ménages		25
-------------------------------	--	-----------

3.1 Agrégats économiques		26
---------------------------------	--	-----------

Hausse du pouvoir d'achat total des ménages	●	27
Hausse de la masse salariale réelle	●	28
Taux d'épargne des ménages	●	29
Taux d'endettement des ménages	●	30
Inégalités de revenu	●	31

3.2 Quelques grands secteurs et prestations		32
--	--	-----------

Taux d'investissement en logements	●	33
Taux des crédits à l'habitat	●	34
Éducation	●	35
Efficacité des dépenses d'éducation	●	36
Espérance de vie	●	37
Efficacité des dépenses de santé	●	38
Revenu relatif des seniors	●	39
Âge effectif de départ à la retraite	●	40
Poids des retraites privées et totales	●	41

Chapitre 4 Les finances publiques		42
--	--	-----------

Dette publique	●	43
Dépenses publiques	●	44
Prélèvements obligatoires	●	45
Déficit public	●	46

Chapitre 5 La compétitivité et les comptes extérieurs		47
--	--	-----------

Compétitivité-coût	●	48
Performance exportatrice	●	49
Balance courante	●	50
Position extérieure nette	●	51
Attractivité	●	52
Capacité de financement	●	53

CHAPITRE 1 : LA CROISSANCE, L'EMPLOI ET L'INFLATION

Indicateurs clés

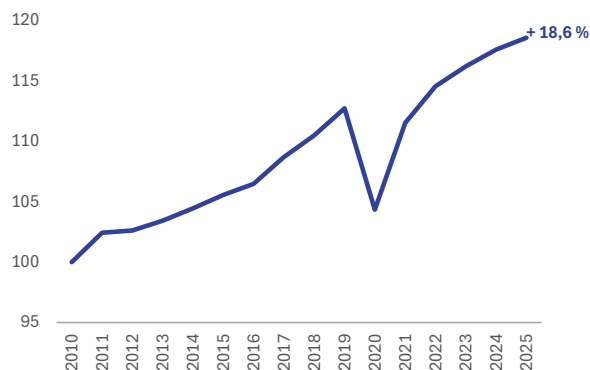
Croissance du PIB	●	Hausse de l'emploi total	●
Hausse de la population	●	Taux d'emploi	●
Croissance du PIB par habitant	●	Taux de chômage (évolution)	●
PIB par habitant en PPA	●	Taux d'inflation	●
Productivité horaire	●		

Légende

- Performance supérieure à la moyenne européenne
- Performance dans la moyenne européenne
- Performance inférieure à la moyenne européenne

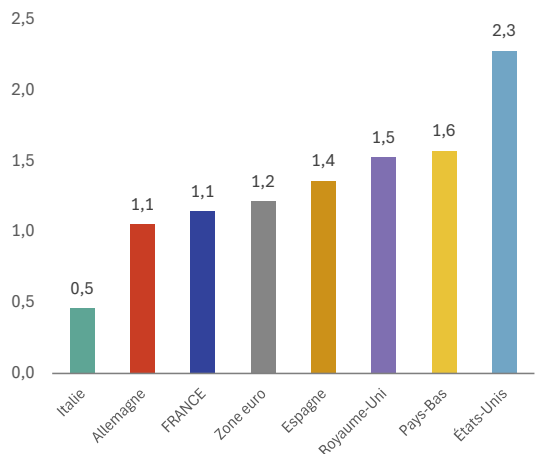
LA FRANCE A CONNU UNE CROISSANCE DU PIB PROCHE DE CELLE DE LA ZONE EURO, ELLE-MÊME INFÉRIEURE À CELLE DES ÉTATS-UNIS

PIB réel de la France depuis 2010
(base 100 = 2010)



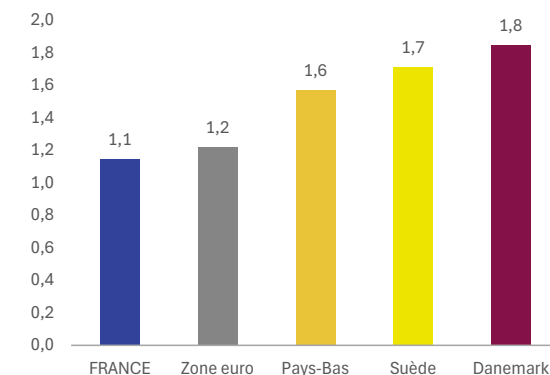
Source : Eurostat.
Note : PIB réel (volume), dernier point au T4 2025.

PIB réel des principales économies avancées
(taux de croissance annuel moyen 2010-2024, en %)



Source : Commission européenne (base Ameco pour le Royaume-Uni et les États-Unis, Eurostat pour les pays européens).
Note : Taux de croissance annuel moyen : vitesse moyenne de croissance par an, comme si l'économie progressait au même rythme chaque année sur toute la période.
Lecture : En moyenne depuis 2010, le PIB réel allemand a crû de + 1,1 % par an.

PIB réel : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus performants
(taux de croissance annuel moyen 2010-2024, en %)

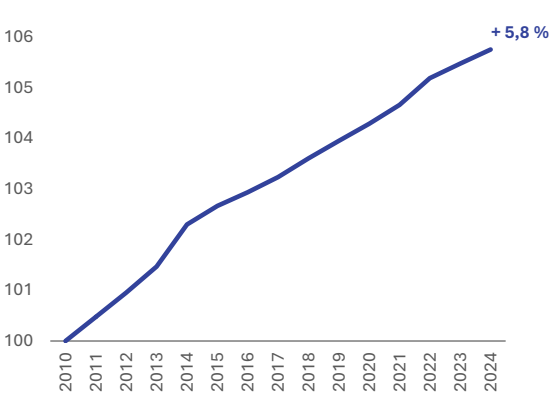


- Depuis 2010, la France a connu une croissance totale du PIB de près de 19 % en volume, soit une croissance annuelle de 1,1 % en moyenne, proche de celle de la zone euro. Les États-Unis, à 2,3 %, se détachent nettement du reste des principales économies avancées, en particulier depuis la pandémie de Covid.
- Les pays européens les plus dynamiques de notre sélection sont le Danemark, la Suède et les Pays-Bas, caractérisés par une forte productivité, un haut niveau d'innovation et une grande ouverture au commerce international. L'écart observé avec

la France reflète des moteurs de croissance différents : le Danemark et la Suède ont davantage bénéficié d'un positionnement sectoriel porteur – notamment dans l'industrie pharmaceutique pour le premier et dans le secteur technologique (biens industriels de haute technologie, logiciels) pour la seconde. Dans ces deux pays nordiques ainsi qu'aux Pays-Bas, une progression plus marquée des taux d'emploi a également soutenu la croissance de manière extensive sur la période.

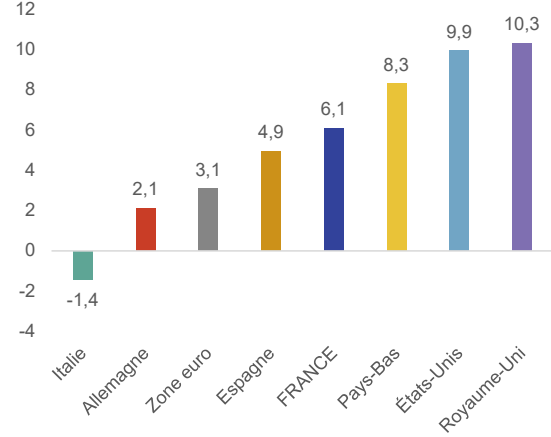
LE TAUX DE CROISSANCE DE LA POPULATION FRANÇAISE BIEN QUE RALENTI, EST RESTÉ TRÈS SUPÉRIEUR À LA MOYENNE EUROPÉENNE

Évolution de la population française depuis 2010 (base 100 = 2010)



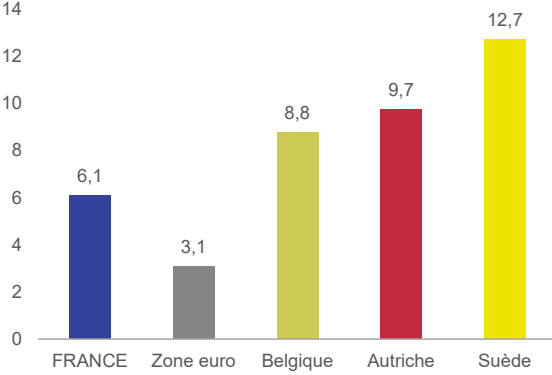
Source : Eurostat

Évolution de la population des principales économies avancées entre 2010 et 2024 (en %)



Sources : Eurostat, Banque mondiale.

Population : positionnement de la France par rapport aux pays européens à plus forte croissance démographique entre 2010 et 2024 (en %)



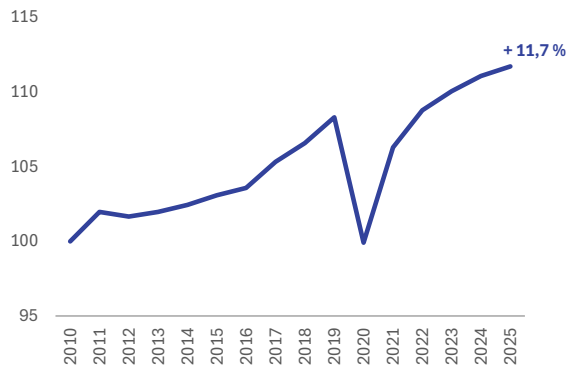
Source : Eurostat.

- La croissance de la population en France a ralenti depuis 2010 sous l'effet d'une diminution des naissances (- 20 % entre 2010 et 2023) combinée à l'augmentation du nombre de décès liée au vieillissement de la population. Le solde naturel (naissances moins décès) est néanmoins resté positif jusqu'en et a contribué à environ 70 % de la hausse de la population entre 2010 et 2024, le reste tenant au solde migratoire.
- Le taux de fécondité français, à 1,6 enfant par femme, bien qu'en baisse, reste le plus élevé parmi les grandes économies avancées, comparable à celui des États-Unis, et supérieur de 0,25 point à la moyenne de la zone euro. Ce taux s'explique en partie par la politique familiale (allocations familiales et logement, quotient familial,

- etc.), ainsi que par des facilités pour concilier carrière professionnelle et vie familiale (scolarisation gratuite et précoce, réseau dense de moyens de garde comme les crèches).
- La hausse de la population française est restée très supérieure à celle de la zone euro et notamment à celle des autres grands pays européens. L'Italie se distingue par une baisse de sa population depuis 2010. À l'inverse, les Pays-Bas ainsi que d'autres pays européens (Autriche, Belgique, Suède) ont connu une forte croissance démographique, avec une contribution significative du solde migratoire.

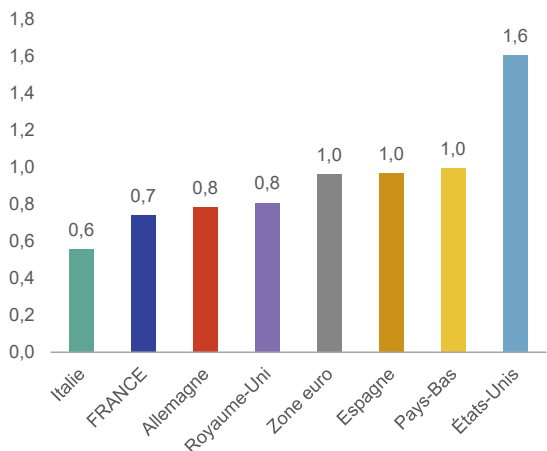
RAPPORTÉE AU NOMBRE D'HABITANTS, LA CROISSANCE DE LA FRANCE A ÉTÉ UN PEU INFÉRIEURE À CELLE DE LA ZONE EURO

PIB réel par habitant en France depuis 2010
(base 100 = 2010)



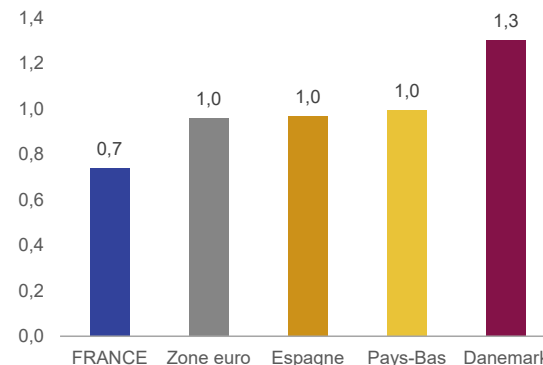
Source : Eurostat.
Note : PIB réel (volume), dernier point au T4 2025.

PIB réel par habitant des principales économies avancées
(taux de croissance annuel moyen 2010-2024, en %)



Source : Commission européenne (base Ameco pour Royaume-Uni et États-Unis, Eurostat pour les pays européens).
Note : Taux de croissance annuel moyen : vitesse moyenne de croissance par an, comme si l'économie progressait au même rythme chaque année sur toute la période.
Lecture : En moyenne depuis 2010, l'Allemagne a vu son PIB par habitant croître de + 0,8 % par an.

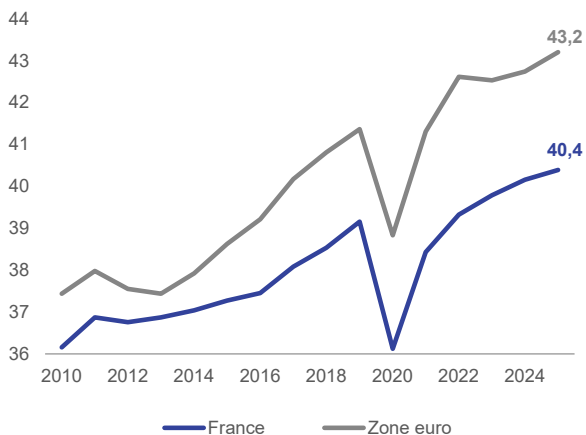
PIB réel par habitant : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus performants
(taux de croissance annuel moyen 2010-2024, en %)



- Depuis 2010, compte tenu de sa croissance démographique, la France affiche une croissance annuelle moyenne du PIB par habitant de 0,7 %, contre 1,0 % en zone euro et 1,6 % aux États-Unis. Ces derniers se détachent en raison d'une croissance demeurée plus dynamique, en particulier depuis la pandémie.
- En Europe, le Danemark, les Pays-Bas et l'Espagne apparaissent comme les économies les plus dynamiques de notre sélection, comme pour la croissance du PIB. Le cas de l'Espagne reflète toutefois en partie un effet de rattrapage après sa crise du début de la décennie 2010.

... ET LE PIB PAR HABITANT EN PARITÉ DE POUVOIR D'ACHAT (PPA) A AUGMENTÉ MOINS VITE QUE LA MOYENNE DE LA ZONE EURO

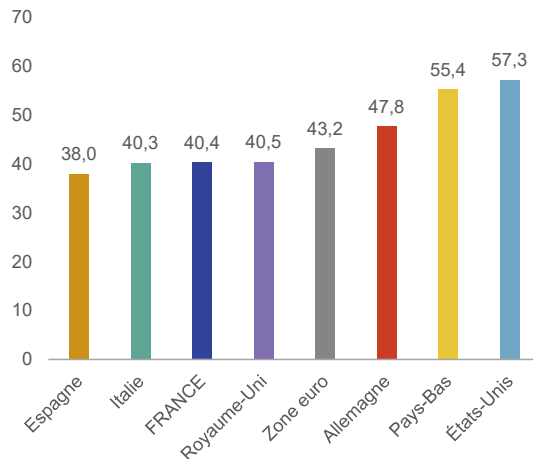
PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat depuis 2010
(prix constants de 2025, en milliers d'euros PPS)



Sources : Commission européenne (Ameco, Eurostat).

Lecture : En 2025, selon les données Ameco, le PIB par habitant français à parité de pouvoir d'achat est de 40,4 milliers d'euros PPS (monnaie à parité de pouvoir d'achat).

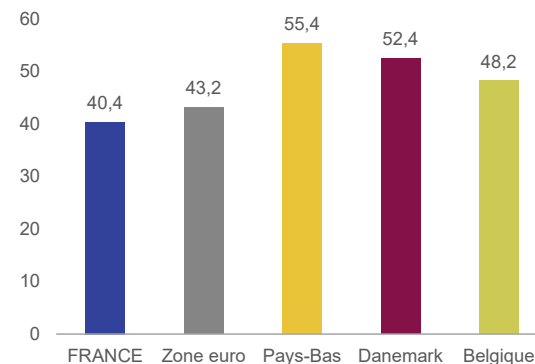
PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat des principales économies avancées en 2025



Source : Commission européenne (base Ameco).

Lecture : En 2025, selon les données Ameco, le PIB par habitant français à parité de pouvoir d'achat est de 40,4 milliers d'euros PPS (monnaie à parité de pouvoir d'achat).

PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat : positionnement de la France par rapport à un panel de pays européens performants en 2025



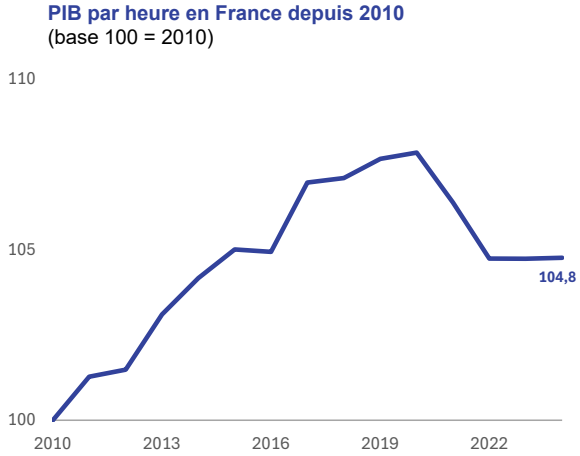
Source : Commission européenne (base Ameco).

Lecture : En 2025, selon les données Ameco, le PIB par habitant français à parité de pouvoir d'achat est de 40,4 milliers d'euros PPS (monnaie à parité de pouvoir d'achat).

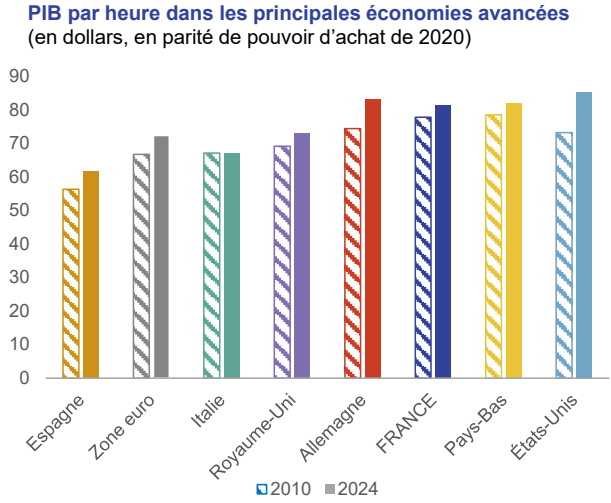
- Mesuré en parité de pouvoir d'achat (PPA) constante de 2025, le PIB par habitant français a progressé de + 12 % entre 2010 et 2025, contre + 15 % pour la zone euro dans son ensemble sur la même période.
- Cet écart relatif est notamment tiré par le rattrapage de l'Espagne et de l'Italie. Ces deux pays, dont le PIB par habitant en PPA avait fortement reculé dans les années 2010, ont rebondi depuis 2019, portés par le tourisme, le plan de relance européen et

une dynamique d'emploi favorable. Parmi les principales économies de la zone euro, la France devance légèrement l'Italie et l'Espagne mais reste en retrait par rapport à l'Allemagne ou aux Pays-Bas.

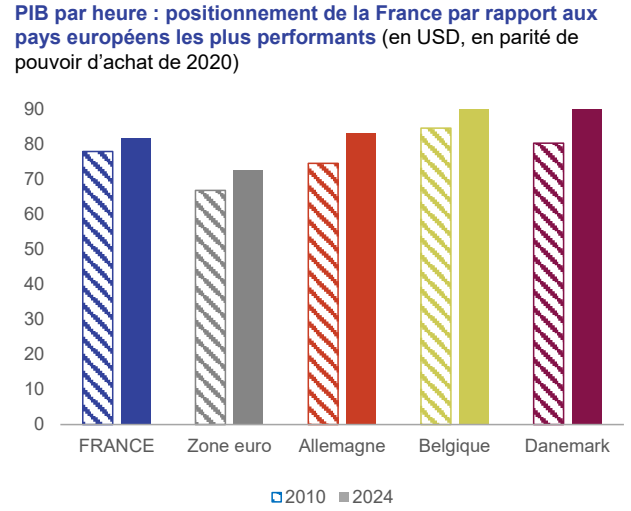
LA CROISSANCE DE LA PRODUCTIVITÉ HORAIRE A ÉTÉ RELATIVEMENT FAIBLE EN FRANCE, MAIS SON NIVEAU DEMEURE SUPÉRIEUR À CELUI DE LA ZONE EURO



Source : OCDE.
Note : Dernier point disponible en 2024.



Source : OCDE.

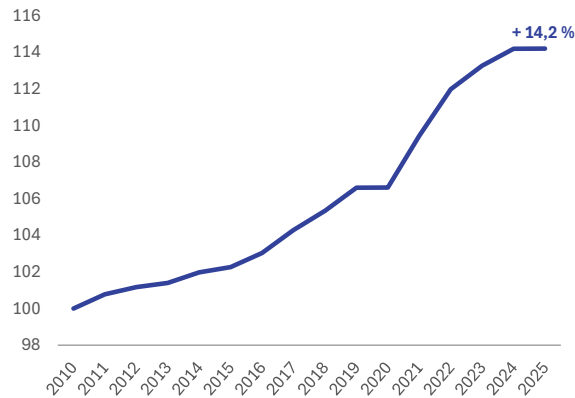


Sources : OCDE, Eurostat.

- La croissance de la productivité horaire en France a été de l'ordre de 0,3 % par an depuis 2010, contre 0,6 % pour la zone euro et 1,0 % par an pour les États-Unis. Pour autant, en niveau, la productivité horaire française demeure sensiblement supérieure à celle de la zone euro et proche de celle de l'Allemagne.
- Cette moindre croissance vient en partie de la chute de la productivité française depuis la crise Covid (2020-2021), non rattrapée depuis. Elle s'explique aussi par certains éléments bienvenus comme le développement de l'apprentissage et l'entrée sur le marché du travail de personnes moins qualifiées, dans un contexte de hausse du taux d'emploi.
- Les pays avec les niveaux de productivité horaire les plus hauts sont le Danemark, qui bénéficie notamment de son secteur pharmaceutique depuis plusieurs années, la Belgique et l'Allemagne (avec une croissance annuelle moyenne de 0,8 % sur la période).
- De fortes disparités de capital humain persistent en Europe, notamment en matière de répartition des compétences. D'après l'OCDE, en 2024, la France affiche une proportion de diplômés du supérieur de 43 %, proche de celle du Danemark (45,1 %) et au-dessus de la moyenne de l'UE-25 (39 %). L'Europe du Sud reste en retard, notamment l'Italie et l'Espagne, où un tiers de la population n'a aucune qualification. Un trio anglo-saxon et nordique domine nettement, puisque l'Irlande, les États-Unis et la Suède dépassent tous les 50 % de diplômés du supérieur, tout en maintenant des proportions très faibles de personnes non qualifiées.

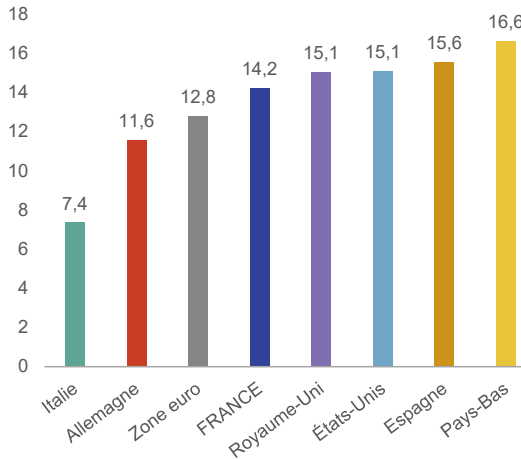
LA FRANCE A CONNU, DEPUIS LE MILIEU DE LA PRÉCÉDENTE DÉCENNIE, UNE FORTE PROGRESSION DE L'EMPLOI TOTAL

Emploi total en France depuis 2010
(base 100 = 2010)



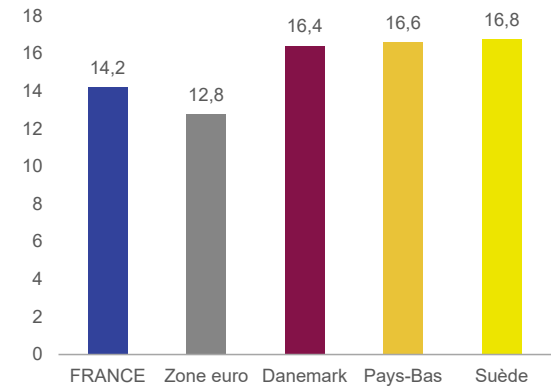
Source : Commission européenne (base Ameco).

Emploi total dans les principales économies avancées
(variation cumulée 2010-2025, en %)



Source : Commission européenne (base Ameco).
Lecture : Les Pays-Bas ont gagné 16,6 % d'emplois entre 2010 et 2025.

Emploi total : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus performants
(variation cumulée 2010-2025, en %)



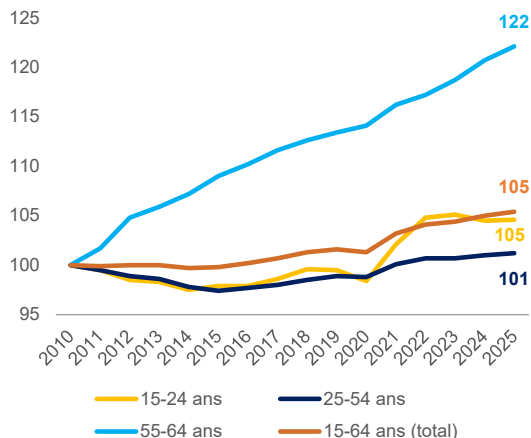
Source : Commission européenne (base Ameco).
Lecture : Les Pays-Bas ont gagné 16,6 % d'emplois entre 2010 et 2025.

- Depuis 2010, l'emploi total a progressé de 14,2 % en France, soit davantage qu'en zone euro (12,8 %) et qu'en Allemagne (11,6 %). Une première accélération a eu lieu au cours de la deuxième moitié de la précédente décennie, suivie d'une deuxième accélération à partir de 2021. Depuis 2010, 3,9 millions d'emplois nets ont été créés, dont 3,3 millions depuis 2014. La France est passée de 27 millions d'emplois à 31 millions d'emplois en 15 ans.
- La plupart des grandes économies ont créé beaucoup d'emplois sur la période, avec toutefois des profils différenciés. L'Espagne s'inscrit en partie dans un mouvement de

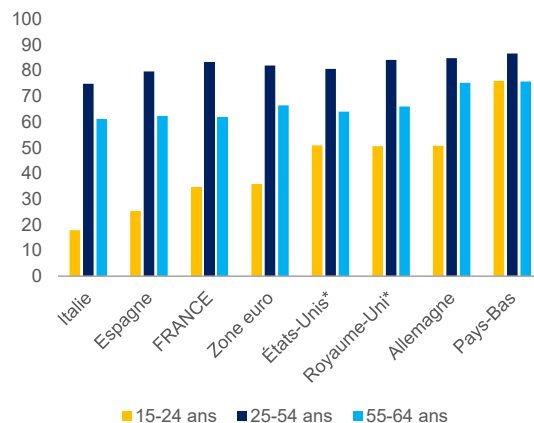
rattrapage après les fortes destructions intervenues en début de période à la suite de la crise financière. À l'inverse, dans d'autres pays, la progression de l'emploi apparaît davantage régulière sur l'ensemble de la période. Au sein de notre sélection européenne, la Suède, les Pays-Bas et le Danemark se distinguent. Leur performance paraît liée à des caractéristiques de marché du travail favorables à un niveau d'emploi élevé, notamment un taux d'activité plus élevé de la population en âge de travailler et, dans certains cas, des politiques visant davantage à encourager les chômeurs à retrouver un emploi.

LE TAUX D'EMPLOI A NETTEMENT PROGRESSÉ, MAIS RESTE INFÉRIEUR À CELUI DES GRANDES ÉCONOMIES AVANCÉES, SURTOUT POUR LES JEUNES ET LES SENIORS

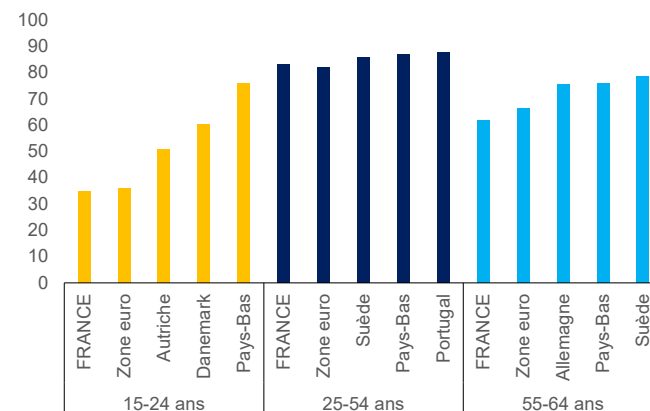
Taux d'emploi par âge en France depuis 2010 (base 100 = 2010)



Taux d'emploi par âge des principales économies avancées en 2025 (en %)



Taux d'emploi par âge : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus performants en 2025 (en %)



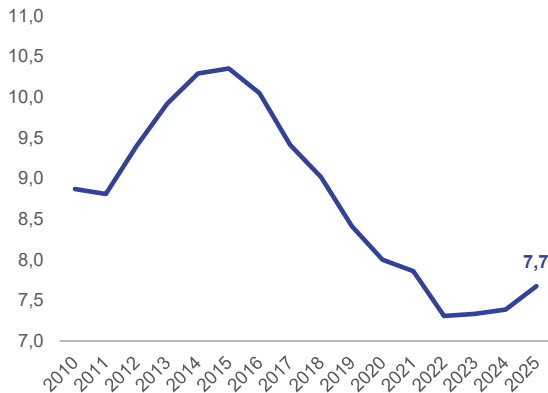
Source : Eurostat pour les pays de la zone euro, * OCDE, base Statistiques de la population active pour les États-Unis et le Royaume-Uni (dernière donnée : 2024).

Notes : Dans le graphique de gauche, les séries sont exprimées en indice base 100 (année de référence 2010). Une variation de l'indice correspond à une variation en points de pourcentage du taux d'emploi par rapport à l'année de base. Dans le graphique central, les pays sont classés par ordre croissant du taux d'emploi des 15-64 ans. Taux d'emploi au sens du Bureau international du travail (BIT), données annuelles : part des personnes en emploi dans la population. Est considérée en emploi toute personne ayant travaillé au moins une heure pendant la semaine de référence.

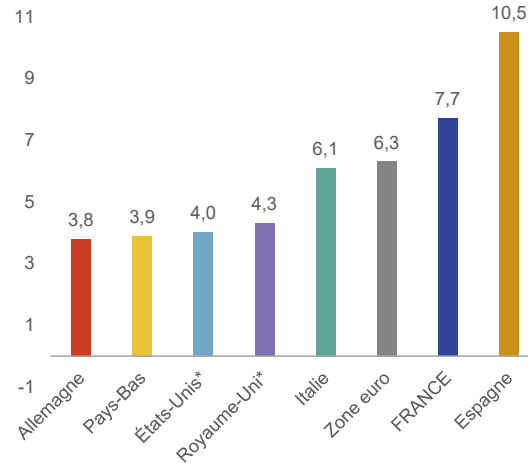
- Le taux d'emploi (15-64 ans) en France a nettement progressé, avec une accélération depuis le début des années 2020, pour atteindre en 2025 son niveau le plus élevé (69,5 %) depuis 1975.
- La hausse du taux d'emploi en France a été principalement portée par celui des seniors (55-64 ans), sous l'effet notamment des réformes des retraites (Woerth, 2010 ; Touraine, 2014 ; Borne 2023). Sur l'emploi des seniors, les pays de la zone euro ont connu une évolution similaire. Le taux d'emploi des 25-54 ans est resté globalement stable et celui des 15-24 ans n'a augmenté que plus récemment, porté notamment par la réforme de l'apprentissage.
- En comparaison internationale, la France se situe à un niveau intermédiaire pour les 25-54 ans, mais demeure en retrait pour l'emploi des jeunes et des seniors.
- Les meilleures performances européennes reposent sur des profils différenciés selon l'âge :
 - Les Pays-Bas et le Danemark se distinguent par des taux d'emploi élevés des jeunes ; les Pays-Bas affichent un taux d'emploi des jeunes deux fois supérieur à celui de la France. L'écart tient largement à la prévalence du travail étudiant à temps partiel ;
 - La Suède, les Pays-Bas et l'Allemagne affichent des niveaux particulièrement élevés chez les seniors. Le facteur commun est un âge effectif de départ à la retraite sensiblement plus élevé qu'en France (cf. slide 39). Les emplois à temps partiel sont en outre plus importants aux Pays-Bas et en Allemagne.

LE TAUX DE CHÔMAGE A NETTEMENT DIMINUÉ DEPUIS 2015, TOUT EN RESTANT SUPÉRIEUR À LA MOYENNE DE LA ZONE EURO

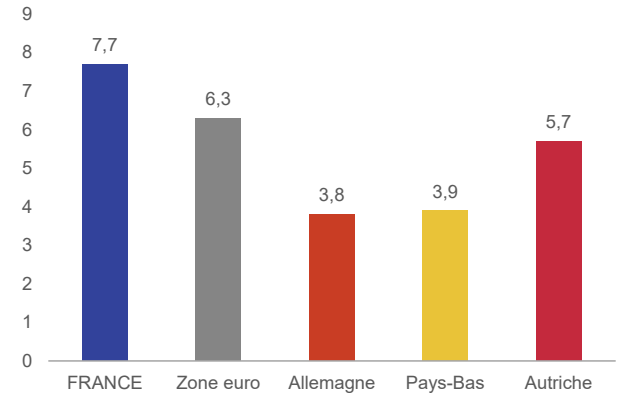
Taux de chômage en France depuis 2010 (en %)



Taux de chômage des principales économies avancées en 2025 (en %)



Taux de chômage : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus performants en 2025 (en %)



Sources : Insee (comptes nationaux – premiers résultats 2025), Eurostat pour les pays de la zone euro, * OCDE, base Statistiques de la population active pour les États-Unis et le Royaume-Uni (dernière donnée : 2024).

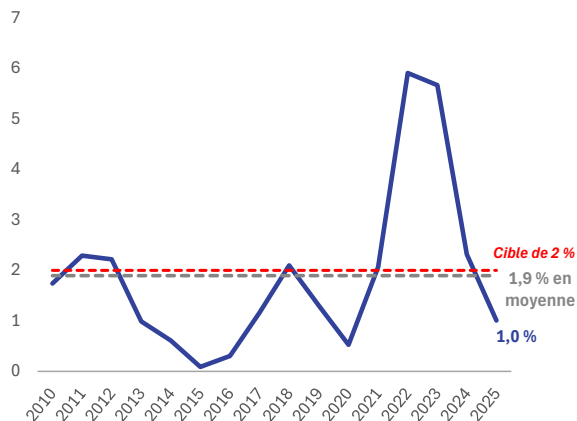
Notes : Données annuelles. Taux de chômage au sens du Bureau international du travail (BIT), correspond à la part des chômeurs dans la population active. Est considérée comme chômeuse toute personne sans emploi, disponible pour travailler et ayant effectué des démarches actives de recherche d'emploi. Dans les graphiques de comparaison (milieu et droite), le dernier point disponible pour la plupart des pays correspond à 2025.

- Le taux de chômage en France a nettement diminué après un pic au milieu des années 2010, pour s'établir à 7,7 % en 2025, en légère remontée récemment.
- Cette baisse ne tient pas seulement à la conjoncture : entre 2015 et 2025, le chômage structurel a reculé d'environ 1,3 point. Une partie de ce recul serait due aux réformes du marché du travail (notamment le Pacte de compétitivité de 2012, les réformes du droit du travail de 2016-2017 (loi El Khomri et ordonnances Pénicaud), les réformes de l'assurance chômage, et la réforme de l'apprentissage de 2018).
- L'écart s'est réduit depuis 2015, mais le taux de chômage français reste au-dessus de

celui de la zone euro, et plus particulièrement de l'Allemagne, des Pays-Bas et de l'Autriche. Ces écarts reflètent, en partie, des différences dans les formes d'emploi, notamment un recours plus élevé au temps partiel dans ces trois pays, ce qui peut faciliter l'accès à l'emploi et le maintien en emploi de certains groupes comme les jeunes (15-24 ans) et les seniors (55-64 ans).

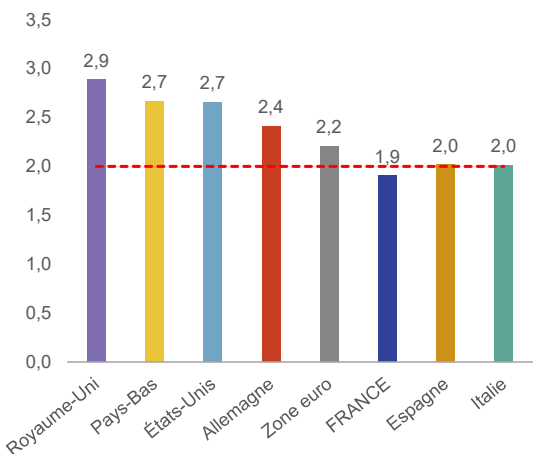
L'INFLATION TOTALE EN FRANCE A ÉTÉ EN MOYENNE DE 1,9 % SUR 2010-2025, SOIT UNE DES PLUS FAIBLES DE LA ZONE EURO

Taux d'inflation en France depuis 2010
(moyennes annuelles, en %)



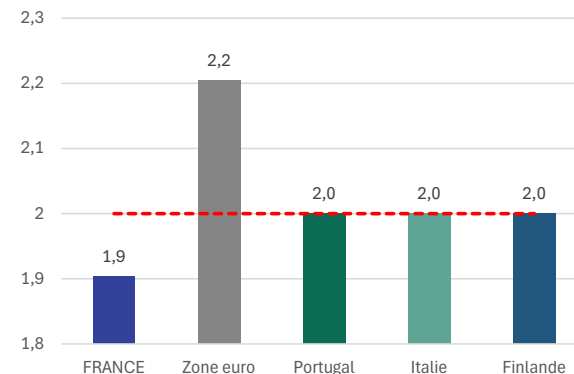
Source : Commission européenne (base Ameco).
Note : Inflation totale de l'IPCH (indice des prix à la consommation harmonisé).

Taux d'inflation des principales économies avancées depuis 2010
(moyennes annuelles 2010-2025, en %)



Source : Commission européenne (base Ameco).
Note : Inflation totale de l'IPCH (indice des prix à la consommation harmonisé) et IPC pour les États-Unis et le Royaume-Uni.

Taux d'inflation : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus proches de l'objectif de 2 %
(moyennes annuelles 2010-2025, en %)



Source : Commission européenne (base Ameco).
Note : Inflation totale de l'IPCH (indice des prix à la consommation harmonisé). Les pays les plus performants sont ceux dont l'inflation moyenne a été la plus proche de la cible de 2 %.

- L'inflation en France, comme dans l'ensemble de la zone euro, a connu plusieurs phases : persistance sensiblement au-dessous de 2 % jusqu'en 2020, puis montée jusqu'à près de 6 % en 2022-2023 à la suite de la sortie du Covid et de l'invasion de l'Ukraine, avant de revenir à 1 % en 2025.
- En moyenne sur l'ensemble de la période 2010-2025, l'inflation française a été inférieure à celle des autres grandes économies. Le Royaume-Uni et les Pays-Bas ont quant à eux connu une inflation particulièrement élevée en 2022-2024.
- La France a ici la meilleure performance de la zone euro. Un grand nombre de pays membres ont enregistré une inflation moyenne proche de l'objectif de 2 % de la BCE, en particulier le Portugal, l'Italie et la Finlande, ainsi que l'Espagne.

CHAPITRE 2 : LES ENTREPRISES ET LE FINANCEMENT

Indicateurs clés

2.1 Agrégats économiques

Taux de marge des entreprises (évolution)	●
Taux d'investissement productif	●
Dépenses de R&D	●
Intensité carbone du PIB	●
Part de l'industrie dans la valeur ajoutée	●

2.2 Financement

Financement par fonds propres	●
Taux d'endettement des entreprises	●
Coût du crédit aux entreprises	●
Capitalisation des banques	●
Rentabilité des banques	●

Légende

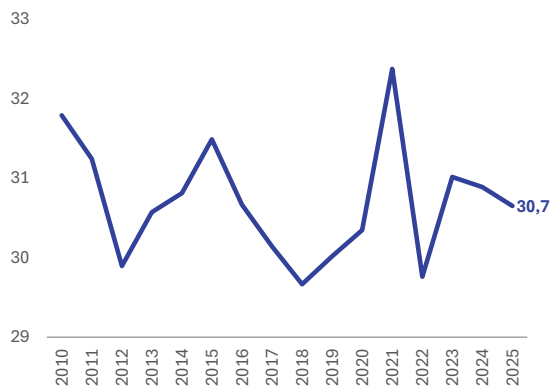
- Performance supérieure à la moyenne européenne
- Performance dans la moyenne européenne
- Performance inférieure à la moyenne européenne

Note : Dans ce chapitre 2, les indicateurs clés sont en niveau, sauf mention contraire.

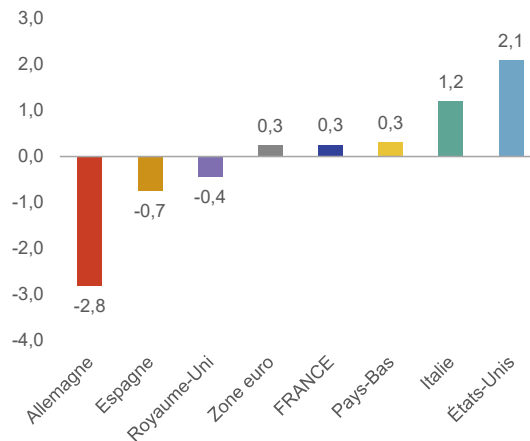
2.1 AGRÉGATS ÉCONOMIQUES

LES TAUX DE MARGE DES ENTREPRISES SONT RESTÉS GLOBALEMENT STABLES EN FRANCE ET DANS LA PLUPART DES AUTRES PAYS

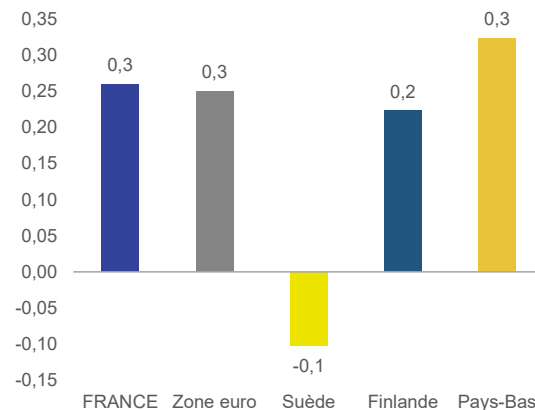
Taux de marge des entreprises non financières en France depuis 2010 (en %)



Taux de marge des entreprises non financières entre 2024 et la période 2010-2019 pour les principales économies avancées (en %)



Taux de marge : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus stables entre 2024 et la période 2010-2019 (en %)



Source : Commission européenne (base Ameco).

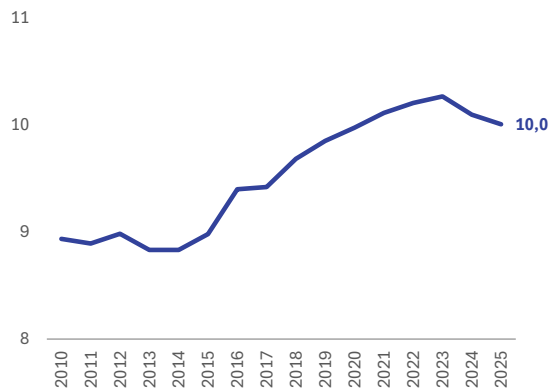
Note : Le taux de marge mesure la part de la valeur ajoutée (VA) des entreprises non financières qui reste après paiement des salaires et des cotisations : c'est l'excédent brut d'exploitation (EBE) rapporté à la valeur ajoutée brute (VAB). Il s'interprète comme une mesure macroéconomique de la rémunération du capital avant amortissement et charges financières. Les comparaisons de niveau entre pays doivent toutefois être lues avec prudence, car elles peuvent être affectées par des différences de structure sectorielle, de poids des indépendants (mix « travail/capital ») et de conventions comptables.

- En France, le taux de marge des sociétés non financières est resté globalement stable depuis 2010. Cette stabilité recouvre toutefois une volatilité à la hausse en 2021 avec la reprise post-Covid, puis à la baisse en 2022 sous l'effet du choc énergétique.
- Dans l'ensemble, la plupart des économies européennes présentent elles aussi une relative stabilité des taux de marge depuis 2010 ; l'Allemagne se distingue par une baisse nettement plus prononcée sur les dernières années. Le choc énergétique de 2022 y a davantage pesé dans une économie plus exposée à l'industrie et où cette dernière a été plus particulièrement affectée par des défis structurels.
- En niveau, la France se situe en deçà de la zone euro et de la plupart des grandes

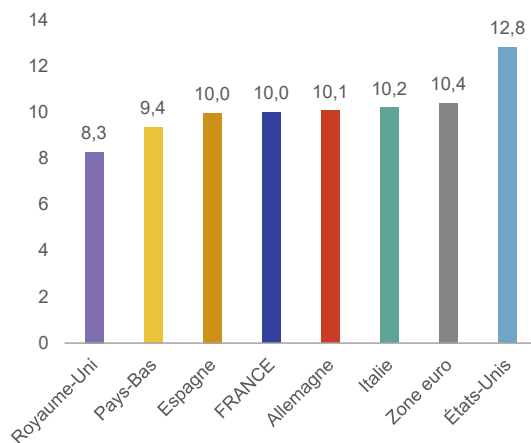
économies avancées retenues dans la comparaison, mais cet écart doit être lu avec prudence : il reflète à la fois des différences de partage de la valeur ajoutée, de structure sectorielle, de poids des cotisations employeurs et de conventions comptables ; il ne s'agit donc pas d'une mesure homogène de la profitabilité entre pays.

LE TAUX D'INVESTISSEMENT PRODUCTIF S'EST ACCRU ET EST PROCHE DE CELUI DES AUTRES GRANDS PAYS DE LA ZONE EURO, MAIS RESTE INFÉRIEUR À CELUI DES ÉTATS-UNIS

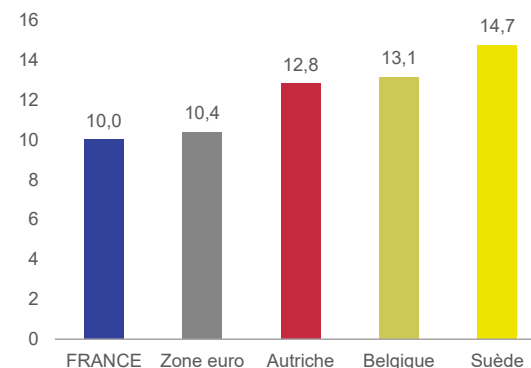
Taux d'investissement productif en France depuis 2010 (en % du PIB)



Taux d'investissement productif parmi les principales économies avancées en 2025 (en % du PIB)



Taux d'investissement productif : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus performants en 2025 (en % du PIB)



Source : Commission européenne (base Ameco).

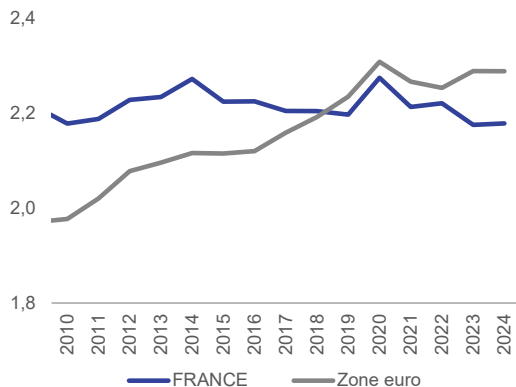
Note : Les comparaisons internationales doivent être interprétées avec prudence. L'indicateur retenu (formation brute de capital fixe [FBCF] en machines et équipements et en propriété intellectuelle rapportée au PIB) constitue un bon proxy de l'investissement productif, mais il reste sensible à des écarts de périmètre, de mesure et de localisation comptable, en particulier pour les actifs immatériels. Un taux plus élevé ne reflète donc pas toujours, à lui seul, un effort productif « réel » strictement comparable d'un pays à l'autre.

- L'investissement productif désigne ici la formation brute de capital fixe (FBCF), essentiellement des entreprises, hors construction (logements et bâtiments non résidentiels), soit les équipements (machines, transport) et les actifs immatériels (R&D, logiciels, propriété intellectuelle). En France, il est passé d'un peu moins de 9 % à environ 10 % du PIB depuis 2010, rejoignant le voisinage des autres grands pays de la zone euro mais restant nettement inférieur à celui des États-Unis (12,8 %).
- En investissement total (FBCF y compris construction), l'écart avec les États-Unis disparaît : la France affiche 21,8 % du PIB contre 21,4 % pour les États-Unis. C'est le

- poids plus élevé de la construction en France qui comble la différence. Le retard français et européen porte donc spécifiquement sur les équipements et l'immatériel, pas sur l'effort d'investissement global.
- Parmi les pays européens investissant le plus (Suède, 14,7 % ; Belgique, 13,1 % ; Autriche, 12,8 %), l'écart avec la France provient principalement de l'investissement en équipements, qui représente 7 à 8 % du PIB dans ces pays contre moins de 5 % en France.

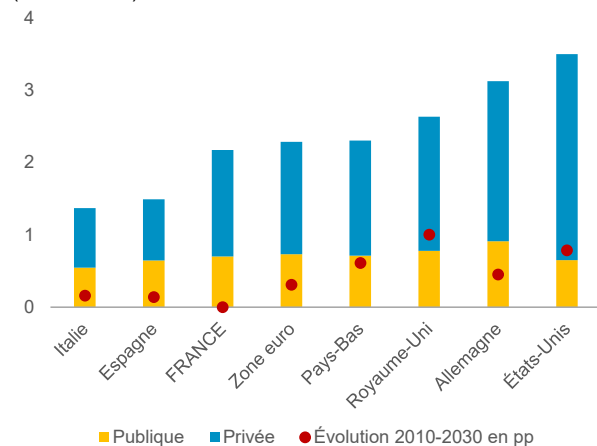
UN NIVEAU INTERMÉDIAIRE DE DÉPENSES DE R&D, AVEC UNE PLUS FAIBLE COMPOSANTE PRIVÉE

R&D en France et en zone euro depuis 2010
(en % du PIB)



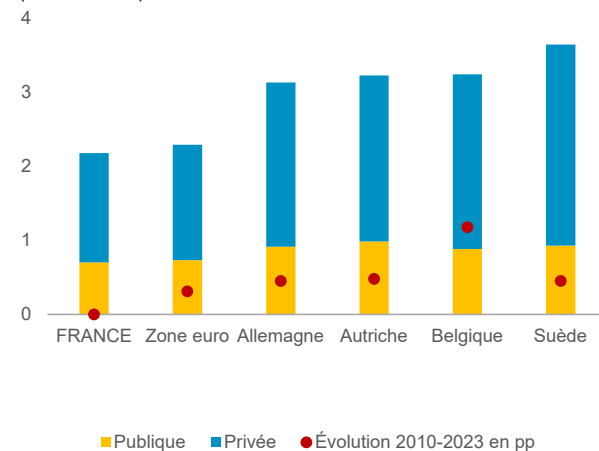
Source : OCDE.
Note : Dernier point disponible en 2024.

Décomposition de la R&D des principales économies avancées en 2023
(en % du PIB)



Source : OCDE.
Note : pp, point de pourcentage.

R&D : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus performants en 2023
(en % du PIB)

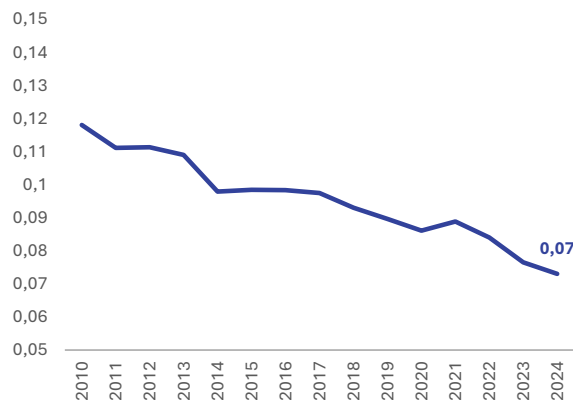


Sources : OCDE, Eurostat.
Note : pp, point de pourcentage.

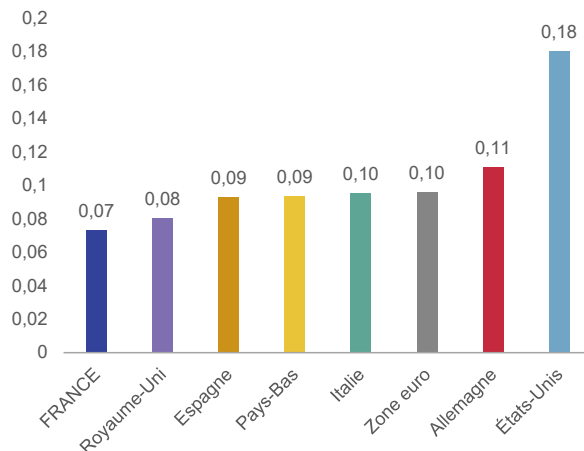
- La France se caractérise par un niveau intermédiaire et stable de dépenses de recherche et développement (R&D) en pourcentage du PIB autour de 2,2 %, comparable au niveau moyen de la zone euro, qui l'a toutefois rattrapé au cours des dernières années.
- Entre économies avancées, l'essentiel des écarts de dépenses s'explique par l'importance de la R&D privée, la composante publique étant généralement comprise entre 0,7 % et 0,9 % du PIB.
- Les pays européens les plus performants (Suède, Belgique, Autriche et Allemagne) sont proches des États-Unis, à plus de 3 % du PIB dépensé en R&D. Ces niveaux élevés proviennent principalement du secteur privé, avec des hausses parfois importantes depuis 2010 (+ 1,2 point en Belgique sous l'impulsion des multinationales avec toutefois des résultats décevants en termes de brevets, + 0,5 point en Autriche et en Suède, avec dans ce dernier pays un écosystème financier favorable).

LA FRANCE EST PARMIS LES ÉCONOMIES LES PLUS DÉCARBONÉES DES PAYS AVANCÉS

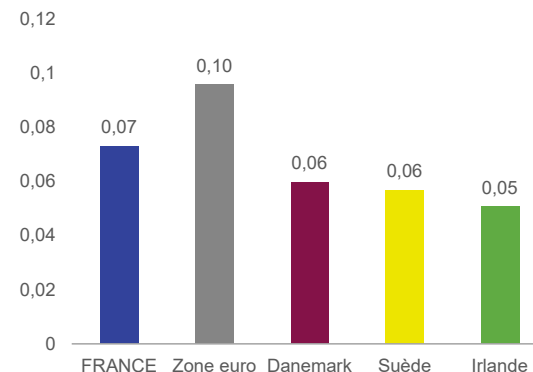
Intensité carbone du PIB français depuis 2010



Intensité carbone du PIB parmi les principales économies avancées en 2024



Intensité carbone du PIB: positionnement de la France par rapport aux pays européens ayant la plus faible intensité carbone en 2024



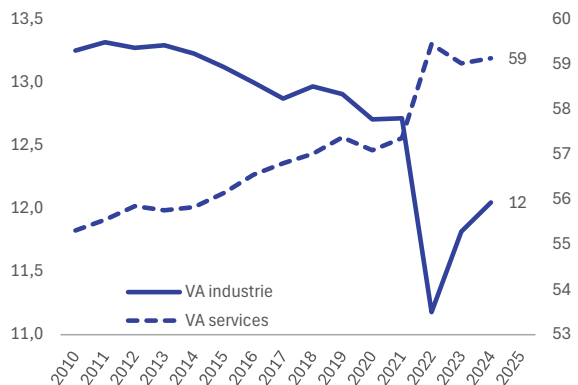
Source : Banque mondiale.

Note : L'intensité carbone du PIB est le rapport entre les émissions de dioxyde de carbone territoriales et le produit intérieur brut (PIB). Les données sont exprimées en kilos de CO₂e par unité de PIB en dollars, en parité de pouvoir d'achat de 2021.

- L'intensité carbone de l'économie française a baissé, et elle est en outre depuis longtemps parmi les plus faibles du fait de l'importance du nucléaire dans le mix électrique, et de la récente montée en puissance des énergies renouvelables.
- Il n'y a pas de modèle de décarbonation unique : la France a fait le choix d'un modèle fondé sur le nucléaire, complété par des énergies renouvelables minoritaires. D'autres pays, comme la Suède ou le Danemark, laissent une place plus importante aux énergies renouvelables.
- La décarbonation de l'économie française et européenne n'est pas achevée : près de 50 % du mix énergétique français (70 % pour l'UE) provient encore des énergies fossiles (source : Eurostat).

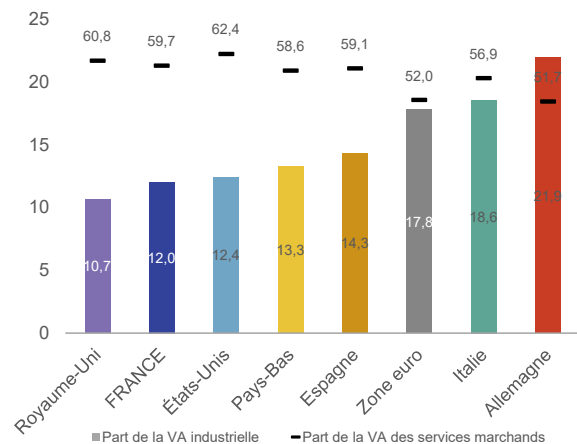
UNE ÉROSION DE LA PART DE L'INDUSTRIE ET UNE PART ÉLEVÉE DE SERVICES MARCHANDS DANS LA VALEUR AJOUTÉE

Part de la valeur ajoutée (VA) industrielle et des services marchands en France depuis 2010 (en %)



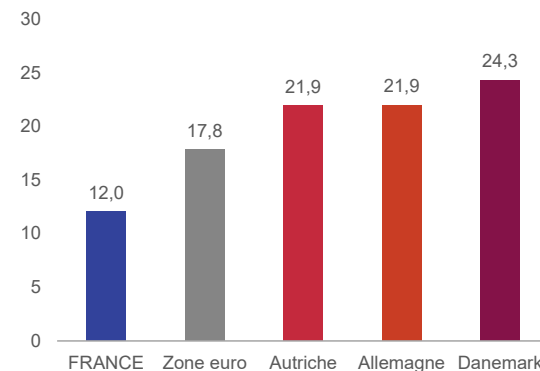
Source : Commission européenne (base Ameco).
 Note : Ratio de la valeur ajoutée (VA) industrielle rapportée à la valeur ajoutée totale (en volume). La part de la VA des services marchands est sur l'échelle de droite.

Part de la VA industrielle et des services marchands en 2024 dans les principales économies avancées (en %)



Sources : Commission européenne (base Ameco), BEA et ONS pour les services marchands au Royaume-Uni et aux États-Unis.
 Note : Ratio de la valeur ajoutée (VA) industrielle rapportée à la valeur ajoutée totale (en volume) en 2024. La part de la VA des services marchands est sur l'échelle de droite.

Part de la VA industrielle en 2024 : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus industrialisés (en %)



Source : Commission européenne (base Ameco).
 Note : Ratio de la valeur ajoutée industrielle rapportée à la valeur ajoutée totale (en volume) en 2024.

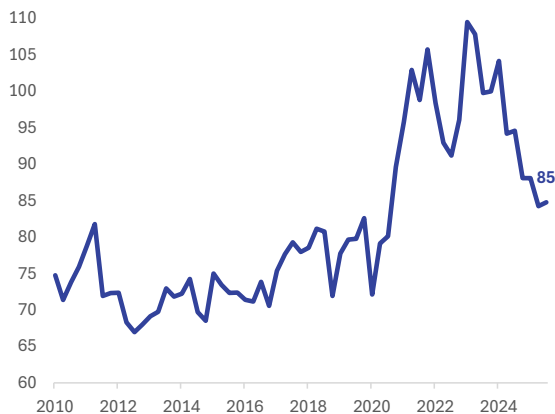
- Comme dans la plupart des économies avancées, la part de l'industrie dans la valeur ajoutée recule en France depuis 2010, tandis que celle des services marchands progresse. Avec une part de l'industrie à environ 12 % de la valeur ajoutée, soit proche de celle des États-Unis et supérieure à celle du Royaume Uni, la France se situe désormais parmi les économies les plus tertiaisées. L'Italie et l'Allemagne apparaissent plutôt comme des exceptions parmi les grandes économies.
- Ce positionnement reflète aussi une spécialisation plus marquée dans les services marchands. La tertiarisation correspond en partie à un déplacement de la valeur

- ajoutée vers des activités de services aux entreprises, des fonctions immatérielles et des segments à plus forte valeur ajoutée. Par ailleurs, la frontière entre industrie et services est devenue plus poreuse.
- Le contraste avec des pays comme l'Allemagne ou l'Italie tient surtout à des spécialisations productives différentes. Le maintien d'une part industrielle plus élevée y reflète une économie davantage orientée vers le manufacturier et l'exportation, mais rend également l'activité plus exposée au cycle industriel.

2.2 FINANCEMENT

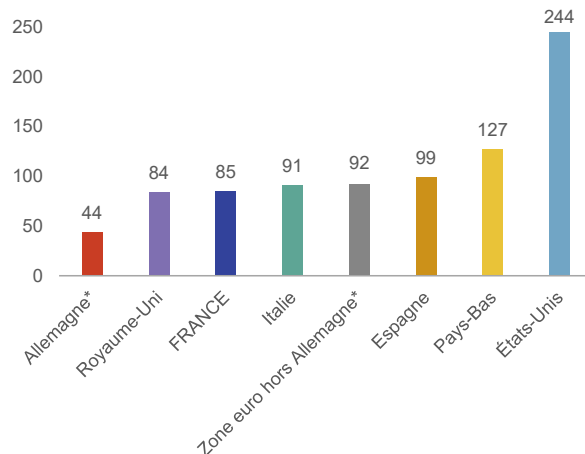
LE POIDS DU FINANCEMENT PAR FONDS PROPRES DES ENTREPRISES FRANÇAISES S'EST RENFORCÉ ET EST PROCHE DE LA MOYENNE DE LA ZONE EURO

Fonds propres des sociétés non financières (SNF) françaises depuis 2010
(en % du PIB)



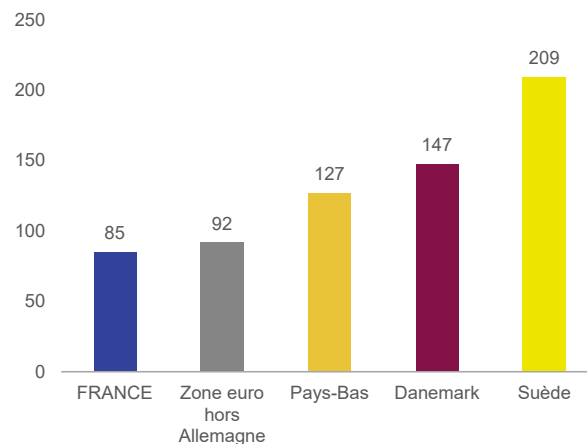
Sources : BCE, Eurostat.
Note : Les fonds propres correspondent aux actions et autres participations nettes, évaluées à leur valeur de marché.

Fonds propres des SNF au sein des principales économies avancées
(en % du PIB, T3 2025)



Sources : BCE, Eurostat, Fed, BEA, OCDE, ONS.
Note : Les fonds propres correspondent aux actions et autres participations nettes, évaluées à leur valeur de marché. * Le ratio fonds propres / PIB en Allemagne est particulièrement bas en partie en raison de la méthode d'enregistrement des actions non cotées.

Fonds propres des SNF : positionnement de la France par rapport aux pays européens où le financement par fonds propres est le plus développé (en % du PIB, T3 2025)



Sources : BCE, Eurostat.
Note : Les fonds propres correspondent aux actions et autres participations nettes, évaluées à leur valeur de marché.

- Après avoir atteint un sommet en 2023 à 109 % du PIB, les fonds propres des sociétés non financières (SNF) en France s'établissent à 85 % du PIB en 2025, soit un ratio sensiblement au-dessus de celui de la précédente décennie (74 % du PIB en moyenne). La hausse puis le repli du financement par fonds propres en France s'expliquent largement par des effets de valorisation liés aux évolutions boursières.
- Le niveau des fonds propres des SNF françaises est proche de la moyenne de la zone euro hors Allemagne, même si cette moyenne recouvre des situations très contrastées selon les pays :

- Ils sont nettement plus élevés aux Pays-Bas (127 % du PIB), au Danemark (147 % du PIB) et en Suède (209 % du PIB), du fait notamment des fonds de pension domestiques ;
- Aux États-Unis, le niveau des fonds propres des SNF est très élevé (244 % du PIB), ce qui reflète à la fois le recours important des SNF au financement par fonds propres et la forte valorisation des entreprises technologiques.

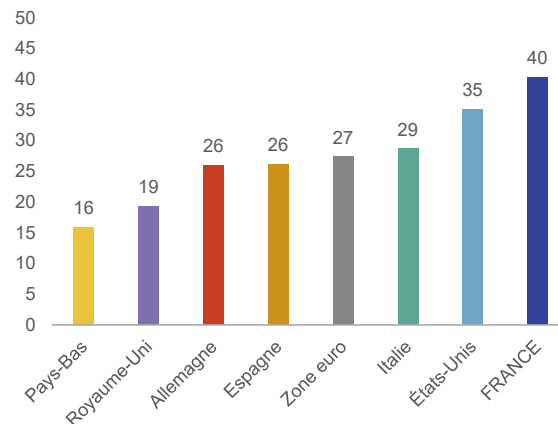
LE TAUX D'ENDETTEMENT DES ENTREPRISES S'EST STABILISÉ MAIS RESTE SENSIBLEMENT PLUS ÉLEVÉ QUE DANS LES AUTRES ÉCONOMIES

Taux d'endettement consolidé et net de la trésorerie des sociétés non financières (SNF) françaises (en % du PIB)



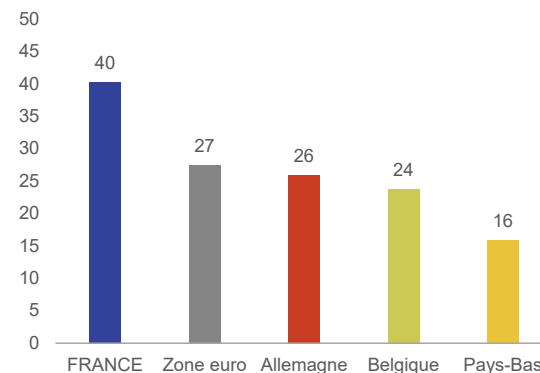
Sources : BCE, Eurostat ; calculs Banque de France.

Taux d'endettement consolidé et net de la trésorerie des SNF au sein des principales économies avancées (en % du PIB, T3 2025)



Sources : BCE, Eurostat, ONS (Royaume-Uni), BEA et Fed (États-Unis) ; calculs Banque de France

Taux d'endettement consolidé et net de la trésorerie des SNF : positionnement de la France par rapport aux meilleurs pays européens (en % du PIB, T3 2025)



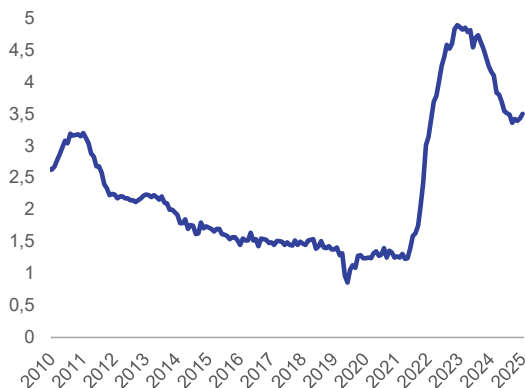
Sources : BCE, Eurostat ; calculs Banque de France.

- Après avoir atteint un sommet en 2020 à 43 % du PIB, du fait notamment du recours aux prêts garantis par l'État pendant le Covid, le taux d'endettement net de trésorerie des sociétés non financières (SNF) françaises a un peu diminué. Il s'établit à 40 % du PIB en 2025.
- En dépit de cette phase de désendettement post-Covid, les SNF françaises ont, du fait notamment de la part élevée des grandes entreprises, un taux d'endettement plus

élevé que dans les autres économies avancées. L'Allemagne présente un taux d'endettement plus faible (26 %) que la France : de nombreuses entreprises allemandes privilégient l'autofinancement. L'endettement des SNF est aussi plus faible en Belgique (24 %) et aux Pays-Bas (16 %). Les entreprises y ont accumulé de la trésorerie, ce qui réduit leur endettement net.

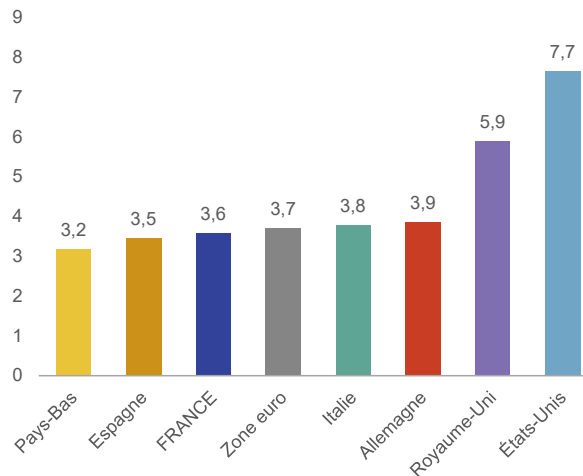
LE COÛT DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES EST PARMIS LES PLUS BAS

Taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits aux sociétés non financières (SNF) en France depuis 2010 (en %)



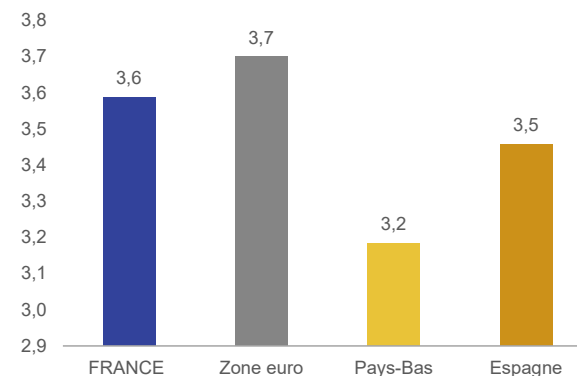
Source : Banque de France (MIR).

Taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits aux SNF dans les principales économies avancées en 2025 (en %)



Sources : BCE (MIR), Lending Survey - Federal Reserve Bank of Kansas City (Small Business ; dernier point disponible : sept. 2025), Banque d'Angleterre (private NFC).
Note : Moyenne sur l'ensemble de l'année 2025.

Taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits aux SNF : positionnement de la France par rapport aux meilleurs pays européens en 2025 (en %)



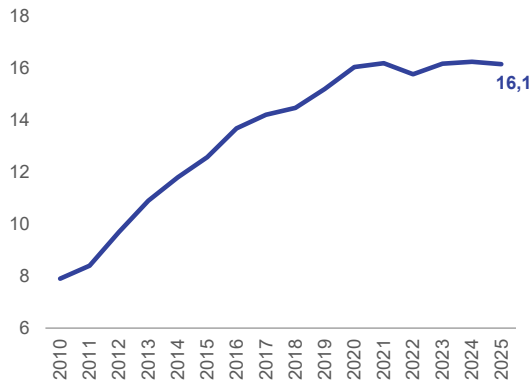
Source : BCE (MIR).
Note : Taux moyen sur l'ensemble de l'année 2025.

- Après une hausse importante liée à l'inflation en 2022-2023, le taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits aux sociétés non financières (SNF) a poursuivi sa baisse en 2025 en France.
- Au sein de la zone euro, en 2025, le coût des nouveaux crédits est parmi les plus

bas en France (3,6 %), derrière celui des Pays-Bas et de l'Espagne. Il est beaucoup plus bas qu'en Grande-Bretagne ou aux États-Unis, reflétant une intermédiation bancaire moins coûteuse.

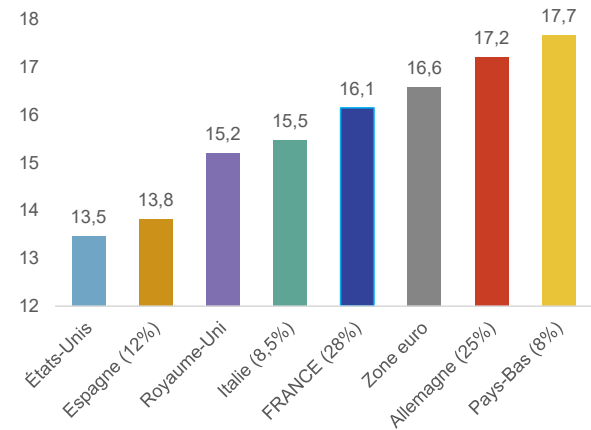
LES BANQUES FRANÇAISES APPARAISSENT BIEN CAPITALISÉES APRÈS LE RENFORCEMENT DE LEURS FONDS PROPRES PENDANT LA PRÉCÉDENTE DÉCENNIE...

Ratio de fonds propres (CET1) des banques françaises depuis 2010 (en % des actifs pondérés par les risques)



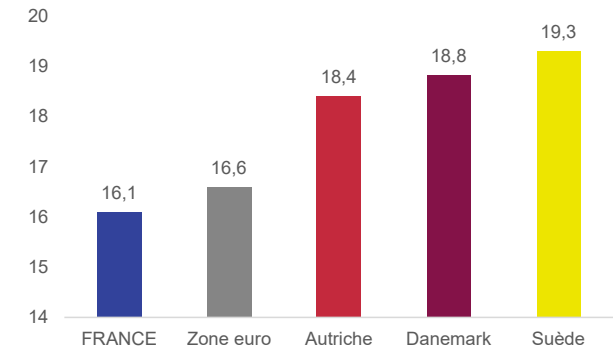
Source : BCE (base CBD).
Note : CET1, *Common Equity Tier 1*. Dernier point au T3 2025.

Ratio de fonds propres (CET1) des banques des principales économies avancées (en % ; entre parenthèses, poids dans l'ensemble de la zone euro)



Sources : BCE (base CBD), BRI, Banque d'Angleterre.

Ratio de fonds propres (CET1) : positionnement des banques françaises par rapport aux pays européens les plus capitalisés (en %, T3 2025)

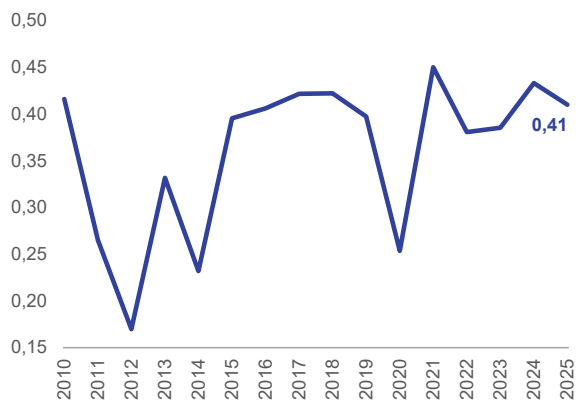


Source : BCE (base CBD).

- Le ratio CET1 des banques françaises a plus que doublé depuis 2010 et a nettement progressé sur les 10 dernières années (+430 points de base, contre +290 points en Allemagne, +200 points en Espagne ou +420 points en Italie), l'essentiel de cette hausse étant observée sur la période 2010-2020 du fait du renforcement de la réglementation post-crise financière (Bâle 3).
- Sur le plan international, les banques françaises se situent dans les standards européens et américains.

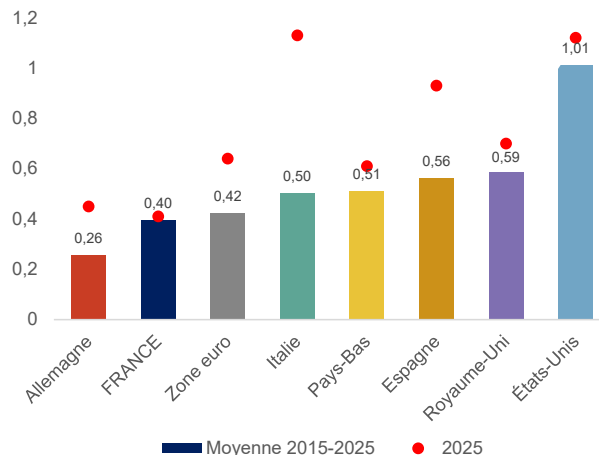
... MAIS LA RENTABILITÉ DE LEURS ACTIFS A MOINS BÉNÉFICIÉ DU CYCLE MONÉTAIRE RÉCENT

ROA des banques françaises depuis 2010
(en % des actifs)



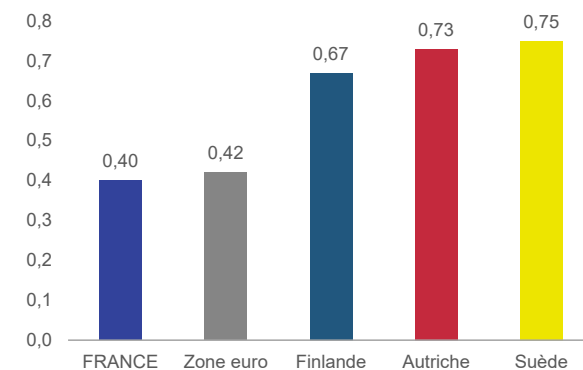
Source : BCE (base CBD).
Note: ROA, *return on assets* ou rentabilité des actifs. Dernier point au T3 2025, données annualisées.

ROA des banques des principales économies avancées
(en % des actifs, T3 2025, données annualisées)



Sources : BCE (base CBD), Fed, Banque d'Angleterre ; calculs ACPR.
Note : Concernant les États-Unis, le ROA annualisé du Top 8 est de 0,91 % au T3 2025, les ROA les plus faibles étant observés pour Citigroup (0,57 %) et Goldman Sachs (0,91 %).

ROA des banques : positionnement des banques françaises par rapport aux pays européens les plus performants
(en % des actifs, moyenne 2015-2025)



Source : BCE (base CBD).

- Comparativement aux banques américaines, les banques européennes en général sont pénalisées par le modèle de banques généralistes très orienté crédit. Aux États-Unis, les banques tirent davantage de revenus de commissions, des activités de marchés et de gestion d'actifs, plus rentables. Les frais et commissions y sont moins réglementés et plus élevés.
- En outre, la grande majorité des prêts se font à taux fixes. Les banques françaises ont donc moins bénéficié du cycle monétaire récent (hausse des taux courts depuis 2022), contrairement aux banques italiennes ou espagnoles. Sur la période plus longue 2015-2025, les banques françaises affichent une rentabilité de leurs actifs

dans la moyenne de la zone euro sur la période 2015-2025. Joue également en France le poids de l'épargne réglementée. Seules les banques néerlandaises se trouvent dans une situation analogue. À l'inverse, ceci reflète un coût d'intermédiation financier bas en France, et donc favorable aux entreprises et aux ménages.

CHAPITRE 3 : LES MÉNAGES

Indicateurs clés

3.1 Agrégats macroéconomiques

Hausse du pouvoir d'achat total des ménages	●
Hausse de la masse salariale réelle	●
Taux d'épargne des ménages	●
Taux d'endettement des ménages	●
Inégalités de revenu	●

3.2 Quelques grands secteurs et prestations

Taux d'investissement en logements	●
Taux des crédits à l'habitat	●
Éducation	●
Efficacité des dépenses d'éducation	●
Espérance de vie	●
Efficacité des dépenses de santé	●
Revenu relatif des seniors	●
Âge effectif de départ à la retraite	●
Poids des retraites publiques et totales	●

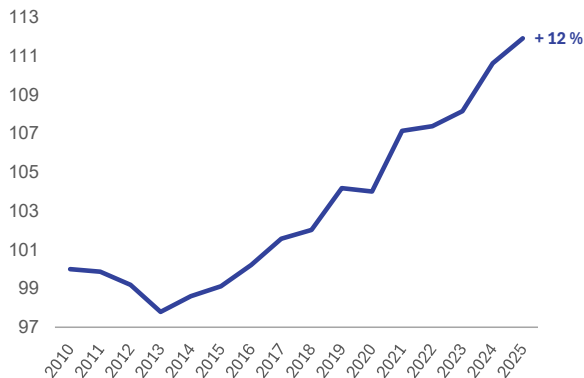
Légende

- Performance supérieure à la moyenne européenne
- Performance dans la moyenne européenne
- Performance inférieure à la moyenne européenne

3.1 AGRÉGATS ÉCONOMIQUES

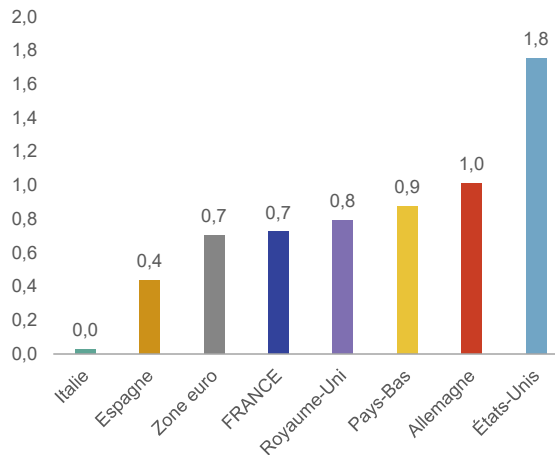
UNE PROGRESSION DU POUVOIR D'ACHAT TOTAL DES MÉNAGES EN LIGNE AVEC LE RESTE DE LA ZONE EURO

Revenu disponible brut (RDB) réel par habitant en France depuis 2010
(base 100 = 2010)



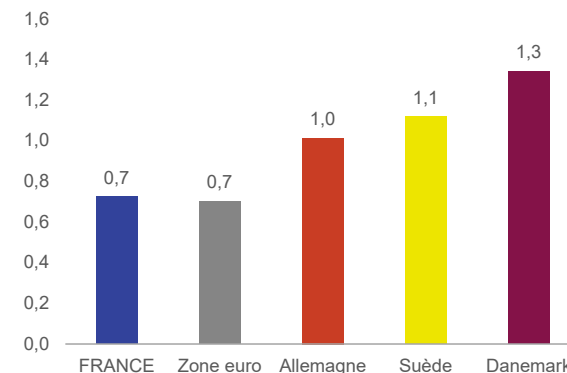
Source : Commission européenne (base Ameco).
Note : Le RDB des ménages est déflaté par le déflateur de la consommation.

RDB réel dans les principales économies avancées
(taux de croissance annuel moyen 2010-2024, en %)



Sources : Commission européenne (base Ameco) et BEA pour les États-Unis.
Note : Le RDB des ménages est déflaté par le déflateur de la consommation. La comparaison s'arrête à 2024 par manque de données pour certains pays.

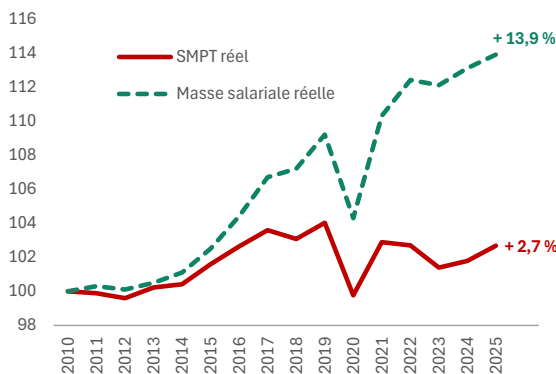
RDB réel : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus performants
(taux de croissance annuel moyen 2010-2024, en %)



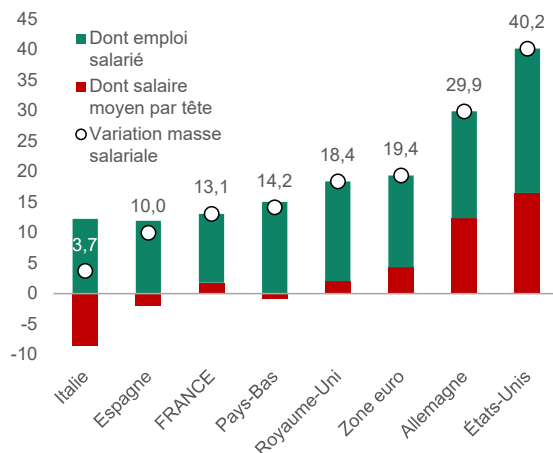
- Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) par habitant a progressé de façon régulière depuis le milieu des années 2010 et a résisté durant les périodes de crise ou de tensions, du fait des stabilisateurs automatiques et des mesures de soutien budgétaire. Lors de la vague d'inflation de 2022-2023, le bouclier tarifaire et les revalorisations des prestations sociales ont protégé le pouvoir d'achat davantage que chez nos voisins, mais au détriment des finances publiques.
- Sur longue période, le pouvoir d'achat par habitant a toutefois plus progressé dans les pays d'Europe du Nord, où il a été davantage tiré par la hausse des revenus du travail.

UNE PROGRESSION DE LA MASSE SALARIALE RÉELLE MOINDRE QUE DANS LE RESTE DE LA ZONE EURO

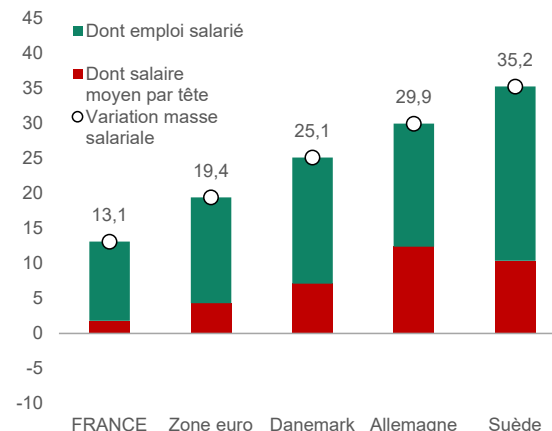
Salaires moyen par tête (SMPT) et masse salariale réels en France depuis 2010.
(base 100 = 2010)



Masse salariale réelle dans les principales économies avancées
(décomposition de la variation entre 2010 et 2024, en %)



Masse salariale réelle : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus performants
(décomposition de la variation entre 2010 et 2024, en %)



Source : Commission européenne (base Ameco).

Notes : Dernier point en 2025 pour la France, et en 2024 pour les comparaisons internationales.

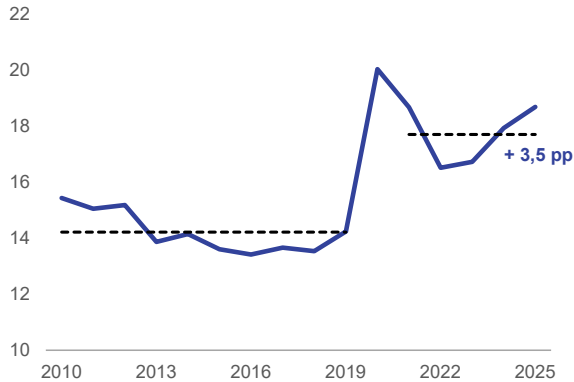
Le salaire moyen par tête (SMPT) réel correspond au poste « salaires et traitements bruts » (D11 en comptabilité nationale) par salarié, déflaté par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) ou l'IPC (pour le Royaume-Uni et les États-Unis).

La masse salariale réelle est le produit du SMPT réel et du nombre de salariés. Les données ne sont pas corrigées pour l'activité partielle durant le Covid.

- Depuis 2010, le salaire moyen par tête réel a progressé de + 2,7 % en France, une hausse modérée cohérente avec la faiblesse des gains de productivité sur la période. La trajectoire a été marquée par le choc de 2020 lié à l'activité partielle, suivi en partie d'un rattrapage.
- La progression de la masse salariale réelle (+ 13 % en France entre 2010 et 2024) est principalement tirée par l'emploi salarié (+ 11 %) plutôt que par les salaires individuels (+ 2 %). Ce constat vaut pour la plupart des pays : en Italie, en Espagne et aux Pays-Bas, la masse salariale a progressé malgré une stagnation, voire un recul du salaire moyen, grâce aux créations d'emplois.
- Seuls l'Allemagne et les États-Unis se distinguent par une forte progression du salaire moyen réel (respectivement + 12 % et + 17 %), qui contribue autant que l'emploi à la hausse de la masse salariale. En Allemagne, cela reflète le rattrapage après une longue phase de modération salariale ainsi qu'un marché du travail proche du plein emploi ; aux États-Unis, les tensions sur le marché du travail ont tiré les salaires vers le haut.

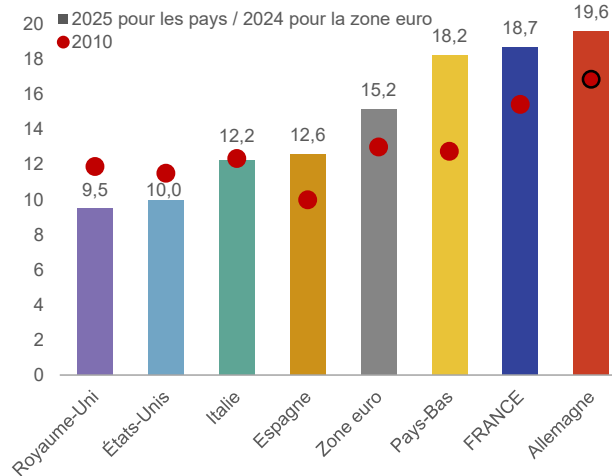
UN TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES RESTÉ PARTICULIÈREMENT ÉLEVÉ APRÈS LA CRISE COVID

Taux d'épargne des ménages en France depuis 2010 (en %)



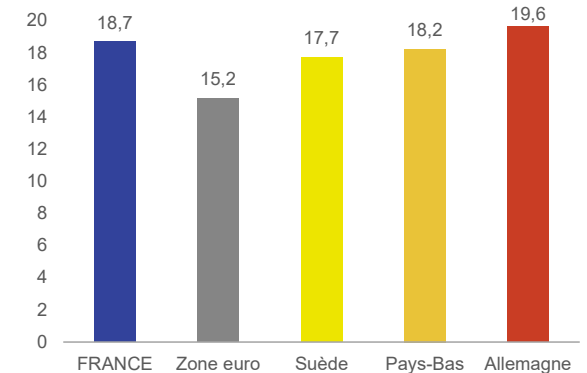
Sources : Commission européenne (base Ameco), Eurostat ; calculs Banque de France.
Notes: pp, point de pourcentage. Le taux d'épargne des ménages est la proportion du revenu disponible non consommée par les ménages. Les comparaisons internationales sont à prendre avec précaution.

Taux d'épargne des ménages dans les principales économies avancées (en %)



Source : Commission européenne (base Ameco).

Taux d'épargne des ménages : positionnement de la France parmi les économies européennes ayant les taux d'épargne des ménages les plus élevés (en %)

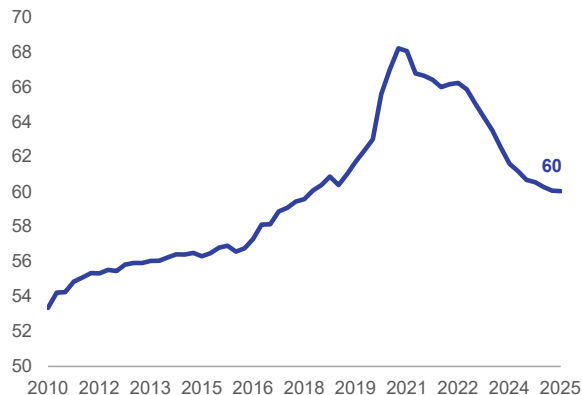


Source : Commission européenne (base Ameco).
Note : Données 2025 pour les pays et 2024 pour la zone euro.

- Le taux d'épargne des ménages reste au-dessus de son niveau pré-Covid. Après la résorption de l'épargne alors obligée, il demeure supérieur de plus de 3,5 points à son niveau antérieur. En effet, la consommation a rebondi moins vite que le revenu, et l'évolution de la structure du revenu a un temps davantage favorisé l'épargne (plus grand dynamisme des revenus du patrimoine, qui sont davantage rééparnés).
- En comparaison internationale, la France se situe parmi les pays où le taux d'épargne est structurellement élevé. Les comparaisons de niveau doivent toutefois être lues avec prudence, notamment avec les États-Unis, car les conventions de comptabilité nationale et le poids des régimes de retraite par capitalisation affectent la mesure.

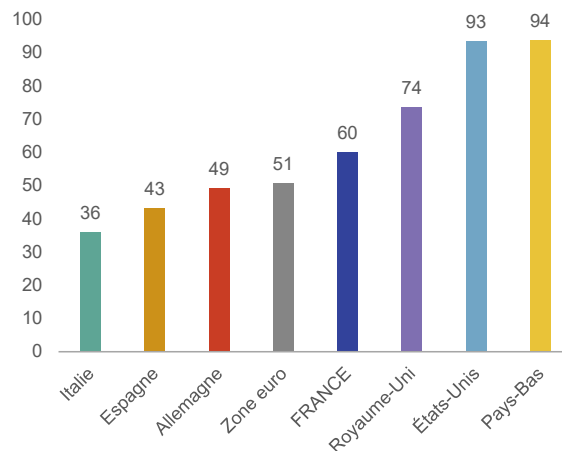
LE VOLUME DES CRÉDITS IMMOBILIERS ET DONC LE TAUX D'ENDETTEMENT DES MÉNAGES FRANÇAIS RESTENT PLUS ÉLEVÉS QUE DANS LE RESTE DE LA ZONE EURO

Taux d'endettement des ménages en France depuis 2010 (en % du PIB)



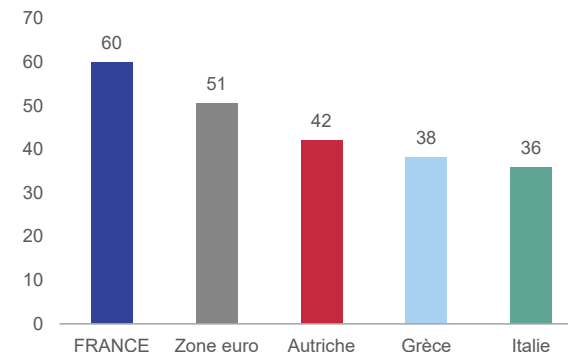
Sources : BCE, Eurostat ; calculs Banque de France.

Taux d'endettement des ménages dans les principales économies avancées (en % du PIB, T3 2025)



Sources : BCE, Eurostat, ONS (Royaume-Uni), BEA et Fed (États-Unis) ; calculs Banque de France.

Taux d'endettement des ménages : positionnement de la France par rapport aux pays européens ayant l'endettement des ménages le plus faible (en % du PIB, T3 2025)



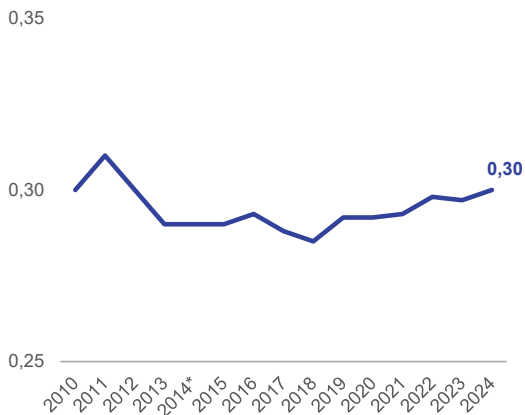
Sources : BCE, Eurostat ; calculs Banque de France.

- Après avoir fortement cru jusqu'en 2020 à 68 % du PIB, l'endettement des ménages (essentiellement en crédit immobilier) est en décline depuis en pourcentage du PIB. Il s'établit à 60 % en 2025. Sur quinze ans, les volumes de crédit immobilier ont fortement augmenté en France.
- Les ménages néerlandais et américains apparaissent les plus endettés, avec des taux d'endettement respectifs de 94 % et 93 % du PIB. Les Pays-Bas se

- caractérisent par une déductibilité fiscale des intérêts d'emprunts immobiliers, qui incite à repousser dans le temps le remboursement du principal. Le recours aux crédits à la consommation et aux prêts étudiants est plus fréquent aux États-Unis.
- Les ménages autrichiens font partie des moins endettés de l'Union européenne (42 % du PIB). Les ménages grecs (38 % du PIB) et italiens (36 % du PIB) ont aussi un endettement plus faible, avec un recours à l'autofinancement familial.

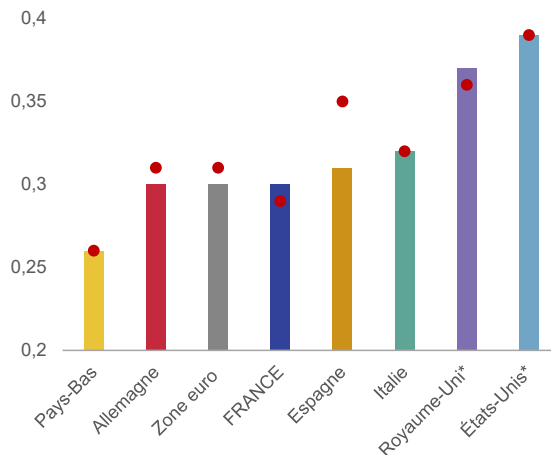
LES INÉGALITÉS DE REVENU SONT STABLES ET PROCHE DE LA MOYENNE DE LA ZONE EURO

Inégalités de revenu en France depuis 2010
(indice de Gini)



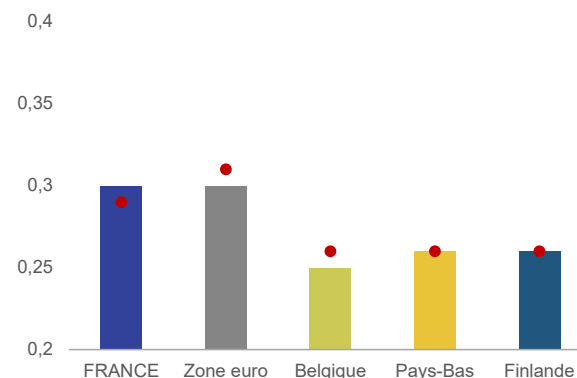
Sources : Insee, * Eurostat à partir de 2014.
Champ : Population totale.

Inégalités de revenu dans les principales économies avancées
(indice de Gini)



Sources : Eurostat (2024), * OCDE (2023, dernière année disponible).
Champ : Population totale.
Note : Le point rouge représente l'année 2014.

Inégalités de revenu : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus performants
(indice de Gini, 2024)



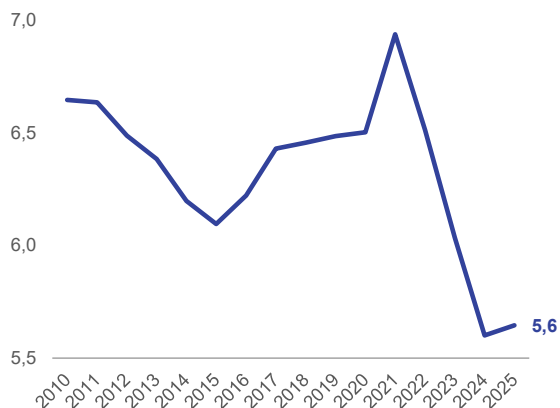
Source : Eurostat.
Champ : population totale.
Note : Le point rouge représente l'année 2014.

- L'indice de Gini est calculé sur les revenus disponibles après impôts et prestations sociales, c'est-à-dire après redistribution. Cet indice varie de 0, correspondant à des revenus égaux, à 1, traduisant une inégalité extrême.
- Les inégalités sont stables en France sur la période 2010-2024, à un niveau voisin de celui de la moyenne de la zone euro. Elles sont nettement plus élevées aux États-Unis et au Royaume-Uni. C'est également le cas, dans une moindre mesure, pour certains pays du sud de la zone euro (Italie, Espagne).
- Les bonnes performances de la Belgique, des Pays-Bas et de la Finlande en matière d'inégalités de revenu s'expliquent en partie par un niveau d'inégalités avant redistribution (revenus primaires) relativement faible et inférieur à celui observé en France.

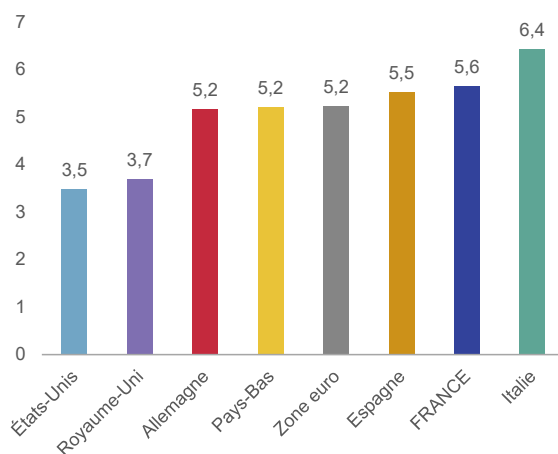
3.2 QUELQUES GRANDS SECTEURS ET PRESTATIONS

IMMOBILIER – LE TAUX D'INVESTISSEMENT EN LOGEMENTS RESTE EN FRANCE PARMI LES PLUS ÉLEVÉS EN DÉPIT DE SON RÉCENT RECU

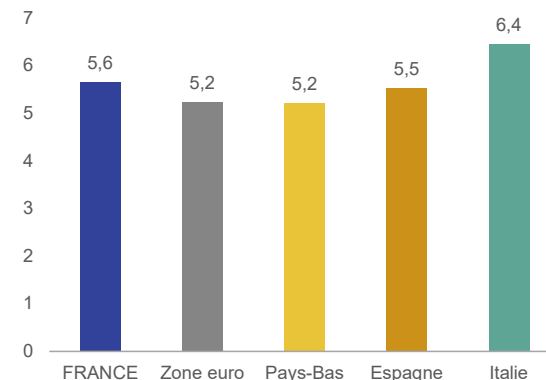
FBCF en logements rapportée au PIB en France depuis 2010
(en %, d'après volumes)



FBCF en logements rapportée au PIB dans les principales économies avancées en 2025
(en %, d'après volumes)



FBCF en logements : positionnement de la France par rapport aux pays européens avec le taux d'investissement le plus élevé en 2025 (en %, d'après volumes)



Source : Commission européenne (base Ameco).

Note : La formation brute de capital fixe (FBCF) en logements mesure l'investissement en logements au sens de la comptabilité nationale, c'est-à-dire principalement dans la construction de logements neufs et les travaux majeurs de rénovation ou d'amélioration du parc existant. Elle est ici exprimée en volume (prix constants de 2020) et rapportée au PIB en volume.

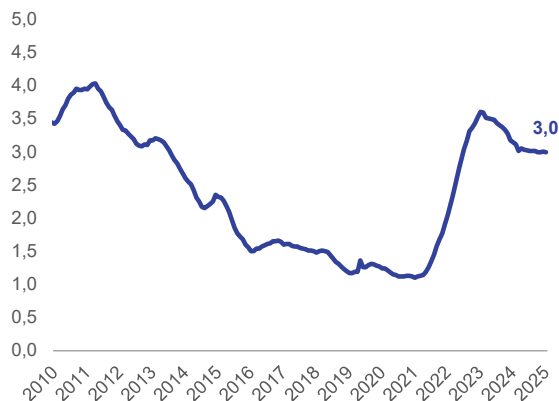
- L'investissement en logements en France, qui comprend à la fois la construction de logements et les travaux de rénovation, a reculé d'un point de PIB depuis 2022, passant de 6,6 % à 5,6 % du PIB en volume, tendant vers la moyenne de la zone euro (5,2 %). Ce recul, le plus marqué parmi les grands pays européens, reflète l'impact de la remontée des taux d'intérêt sur la demande de crédit immobilier et les mises en chantier.
- L'Italie suit une trajectoire inverse (de 5,4 % à 6,4 %), tirée par des dispositifs fiscaux

exceptionnels de rénovation (Superbonus). Les Pays-Bas ont également vu leur part progresser (de 4,1 % à 5,2 %), portée par le rattrapage d'un déficit structurel de construction.

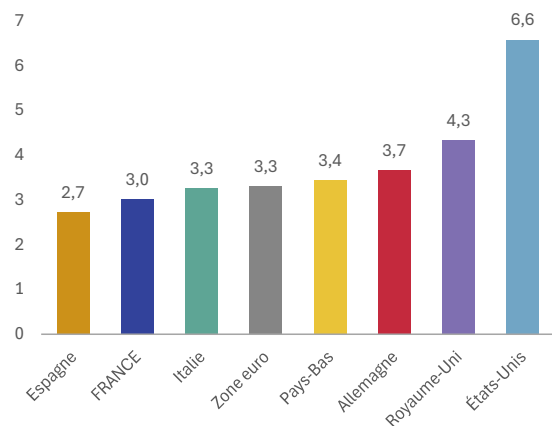
- La France reste toutefois au-dessus du Royaume-Uni (3,7 %) et des États-Unis (3,5 %), où le poids du logement dans l'investissement total est structurellement plus faible.

IMMOBILIER – LES TAUX DES CRÉDITS À L'HABITAT SONT PARMIS LES PLUS BAS DES PAYS AVANCÉS EN 2025

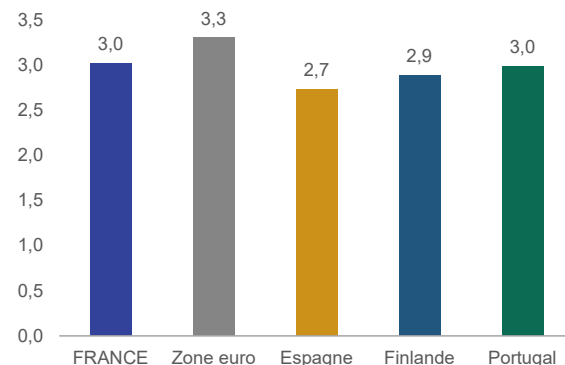
Taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits à l'habitat en France depuis 2010 (en %)



Taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits à l'habitat dans les principales économies avancées en 2025 (en %)



Taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits à l'habitat : positionnement de la France par rapport aux pays européens ayant les taux des crédits à l'habitat les plus bas en 2025 (en %)



Source : Banque de France (MIR).
Note : Taux effectif au sens étroit (TESE), c'est-à-dire hors frais et assurances.

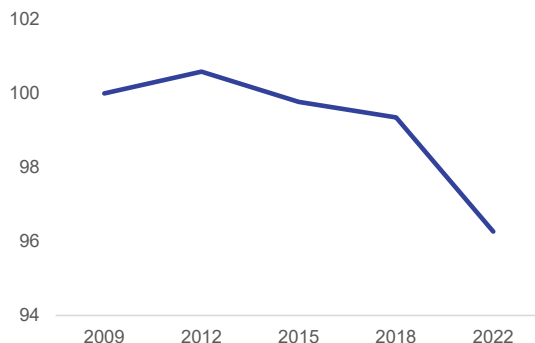
Sources : BCE (MIR), Fed (30-Year Fixed Rate Mortgage Average), Banque d'Angleterre (loans secured on dwellings).
Notes : Taux moyen sur l'ensemble de l'année 2025. La maturité moyenne des nouveaux crédits à l'habitat en France est de 22,4 ans en 2025 d'après les calculs de la Banque de France.

Source : BCE (MIR).
Note : Taux moyen sur l'ensemble de l'année 2025.

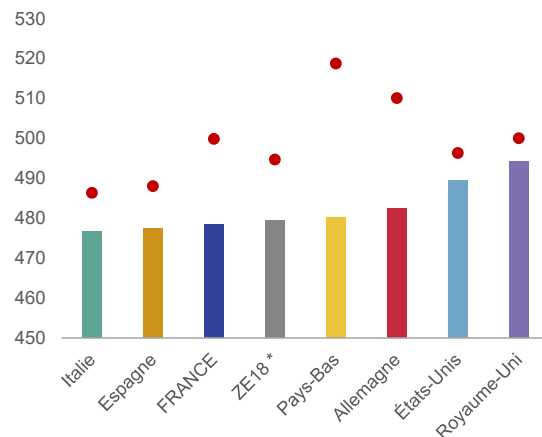
- Le taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits à l'habitat a connu en France trois grandes phases d'évolution, en lien avec la situation en matière d'inflation et de politique monétaire en zone euro : une baisse continue et de grande ampleur entre 2010 et 2021, une nette remontée en 2022-2023 durant la vague d'inflation, puis un repli et une stabilisation à 3 % en 2025, revenant ainsi à son niveau de 2014.
- En moyenne, sur l'ensemble de l'année 2025, le coût des nouveaux crédits immobiliers dans l'Hexagone s'est situé parmi les plus bas des pays avancés (3,0 %), environ 30 points de base au-dessous de la moyenne de la zone euro.
- Le marché du crédit à l'habitat en France se caractérise par le fait qu'il est quasi exclusivement à taux fixe (à hauteur de 99 % des encours), alors qu'il est très largement à taux variable en Espagne.

ÉDUCATION – MALGRÉ UNE TENDANCE À LA BAISSÉ, LA FRANCE RESTE DANS LA MOYENNE DES PAYS DE LA ZONE EURO EN MATIÈRE DE RÉSULTATS ÉDUCATIFS

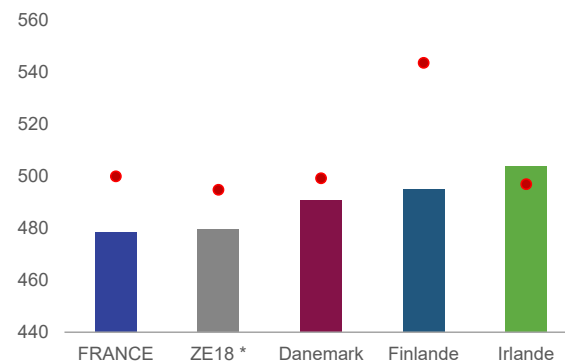
Score PISA agrégé en France depuis 2009
(base 100 = 2009)



Score PISA agrégé des principales économies avancées
en 2022



Score PISA agrégé : positionnement de la France par rapport
aux pays européens les plus performants en 2022



Source : OCDE.

Notes: PISA, programme international pour le suivi des acquis des élèves, est une étude pilotée par l'OCDE.

Les données sont disponibles tous les trois ans (2009, 2012, 2015, 2018 et 2022). L'évaluation porte sur les compétences des élèves de 15 ans en mathématiques, en compréhension de l'écrit et des sciences. Le score indiqué est une moyenne arithmétique simple des trois scores. Les pays sont classés par ordre croissant de score total (graphiques du milieu et de droite). Le point rouge représente l'année 2009.

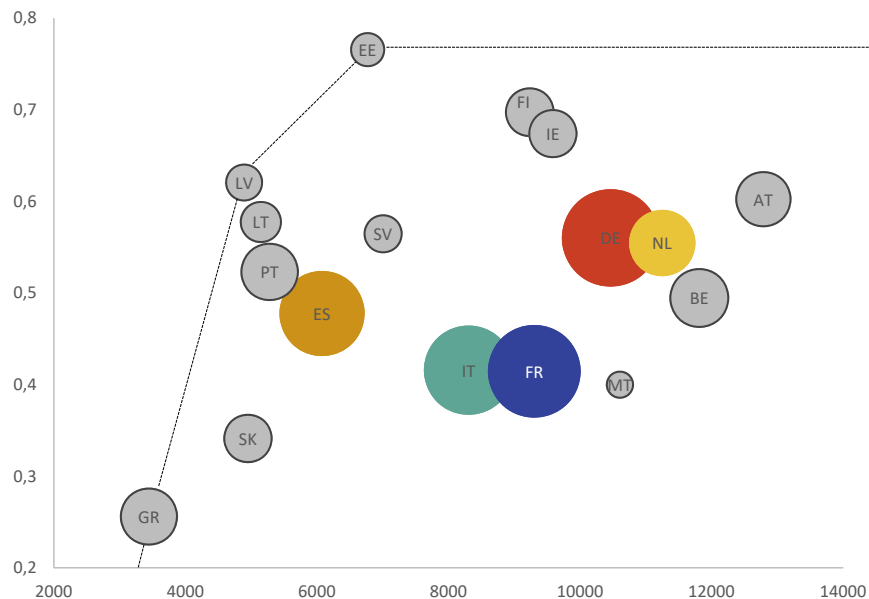
* ZE18, zone euro à 18 pays excluant la Bulgarie, Chypre et le Luxembourg. La moyenne de la zone est obtenue en utilisant une moyenne arithmétique simple.

- On observe une baisse tendancielle du score PISA agrégé en France, particulièrement tirée par les mathématiques et la lecture. La dégradation plus marquée observée en 2022 est commune à la plupart des pays de l'OCDE et est liée à la pandémie.
- La France, qui était au-dessus de la moyenne de la zone euro en 2009, se situe en 2022 légèrement au-dessous de la moyenne des pays de la zone euro et nettement derrière les meilleurs systèmes éducatifs. Les systèmes éducatifs les plus performants

en Europe se distinguent par de faibles inégalités scolaires ; ils ont des niveaux de rémunération, de qualification et d'exigence vis-à-vis des enseignants relativement élevés par rapport à la moyenne de l'OCDE. Ils se caractérisent également par une autonomie pédagogique souvent plus développée. Des pays comme l'Estonie, la Finlande ou l'Irlande apparaissent proches de la frontière d'efficacité entre niveau de dépenses et résultats éducatifs (cf. slide suivant).

UNE PERFORMANCE ÉDUCATIVE EN RETRAIT MALGRÉ UNE DÉPENSE PUBLIQUE PAR ÉLÈVE RELATIVEMENT IMPORTANTE

Performance éducative d'un panel de pays de la zone euro, rapportée aux dépenses par élève (en abscisse, dépenses publiques d'éducation par élève en 2022, en euros ; en ordonnée, score de performance éducative, de 0 à 1)



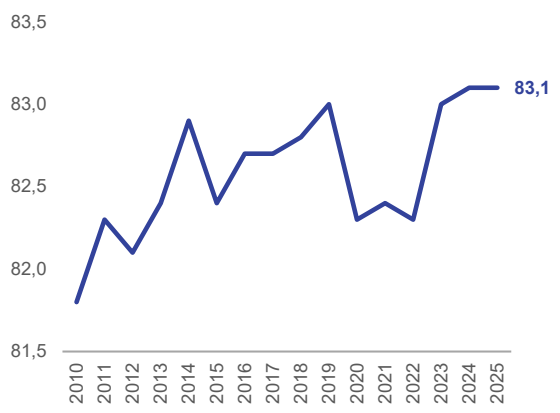
Source : Travail interne Banque de France (non publié)

Méthodologie : Le score de performance éducative est construit à partir de 25 indicateurs publics internationaux (PISA 2022, TIMSS 2019, Eurostat), regroupés en quatre objectifs de poids égal : niveau scolaire moyen, excellence académique, équité et bien-être scolaire, insertion dans la vie active. Il couvre 17 pays de la zone euro. La frontière d'efficacité met en regard, pour chaque pays, le niveau de dépense publique d'éducation et les résultats obtenus. Elle relie les pays qui obtiennent les meilleurs résultats observés pour un niveau de dépense donné. Comme tout indicateur synthétique, les résultats dépendent des choix de pondération, autrement dit de l'importance relative accordée à chacun des quatre objectifs ; les positions relatives des grands pays demeurent toutefois stables sous différentes spécifications.

- D'après le score composite de performance éducative (calculs Banque de France), la France se situe plutôt dans le bas de la moyenne européenne, au sein d'un groupe latin (Italie, Espagne, Portugal) décroché du peloton de tête formé par la Finlande, l'Irlande et l'Estonie. Elle affiche un écart négatif de l'ordre de - 7 points par rapport à une moyenne de la zone euro reconstituée, alors qu'elle dépense environ 9300 euros par élève et par an, au-dessus de la médiane européenne.
- Le décrochage français s'explique principalement par de mauvais résultats aux enquêtes TIMSS 2019 (tests internationaux de mathématiques et de sciences). S'y ajoute un retrait marqué sur le climat scolaire (sentiments déclarés par les élèves dans l'enquête PISA 2022) et sur la mobilité scolaire (illustrée par l'écart de performance entre élèves favorisés et défavorisés).
- À l'inverse, la France reste capable de faire émerger de bons élèves. Cet atout ne contrebalance cependant pas le score global.

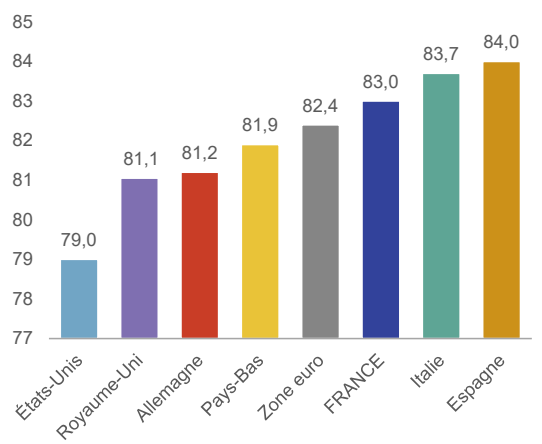
SANTÉ – L'ESPÉRANCE DE VIE, EN HAUSSE, EST SUPÉRIEURE À LA MOYENNE EUROPÉENNE

Espérance de vie à la naissance en France depuis 2010 (en années)



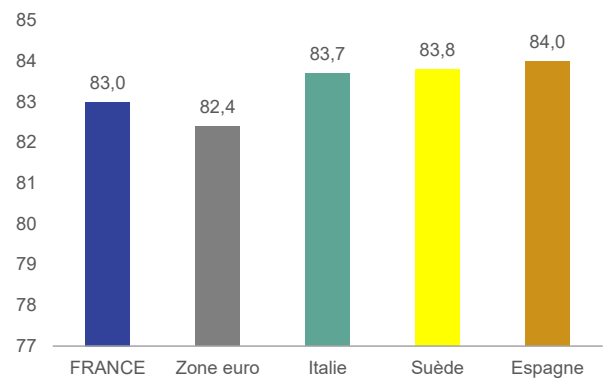
Sources : Eurostat, Insee (comptes nationaux – premiers résultats 2025).

Espérance de vie à la naissance dans les principales économies avancées en 2024 (en années)



Sources : Eurostat, CDC (États-Unis), ONS (Royaume-Uni).

Espérance de vie à la naissance : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus performants en 2024 (en années)



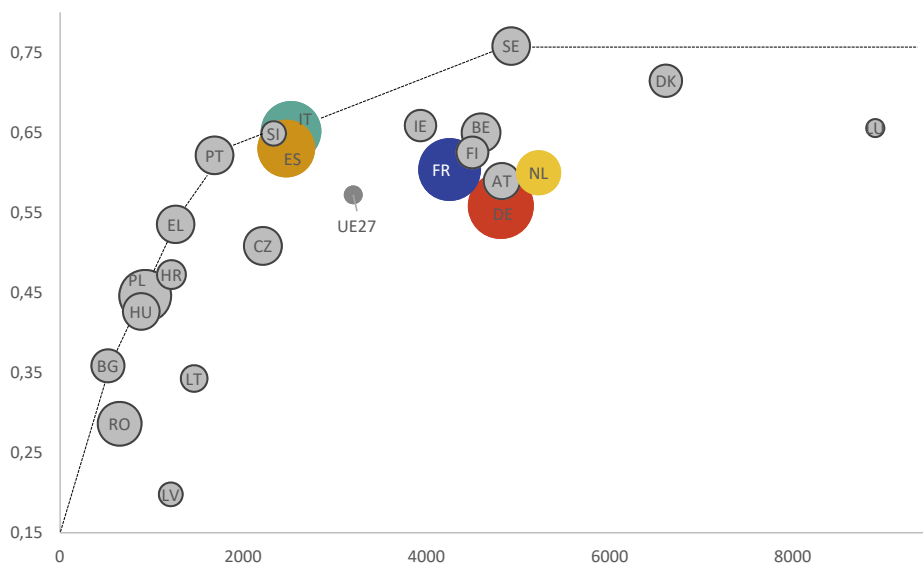
Source : Eurostat.

- L'espérance de vie à la naissance a augmenté de plus d'un an depuis 2010 en France.
- Elle est comparable à celle des pays européens les plus performants (Suède, Espagne, Italie) et supérieure d'environ six mois à la moyenne de la zone euro. Les

États-Unis se distinguent par une espérance de vie à la naissance inférieure de presque trois ans à la moyenne de la zone euro.

UNE PERFORMANCE SANTÉ DANS LA MOITIÉ SUPÉRIEURE EUROPÉENNE

Performance du système de santé d'un panel de pays européens, rapportée aux dépenses par habitant
(en abscisse, dépenses publiques de santé par habitant en 2022, en euros ; en ordonnée, score de performance santé, de 0 à 1)



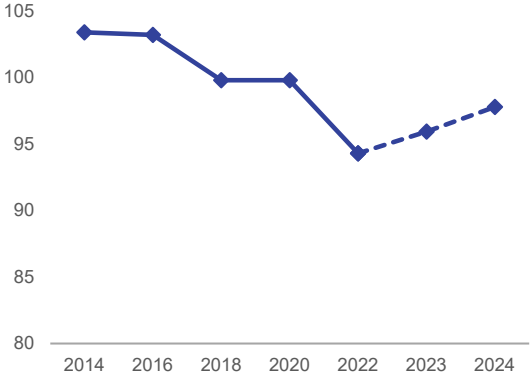
Source : Travail interne Banque de France (non publié)

Méthodologie : Le score de performance sanitaire est construit à partir de 26 indicateurs publics internationaux (Eurostat ; OCDE, *Health at a Glance* ; OMS), regroupés en quatre objectifs de poids égal : résultats finaux de santé, accès aux soins et protection financière, qualité et efficacité clinique, prévention et résilience. Il couvre 24 pays européens. La frontière d'efficience met en regard, pour chaque pays, le niveau de dépense publique de santé et les résultats obtenus. Elle relie les pays qu'aucun autre ne surpasse simultanément en score et en dépense, c'est-à-dire ceux qui obtiennent les meilleurs résultats observés pour un niveau de dépense donné. Comme tout indicateur synthétique, les résultats dépendent des choix de pondération, autrement dit de l'importance relative accordée à chacun des quatre objectifs ; les positions relatives des grands pays demeurent toutefois stables sous différentes spécifications.

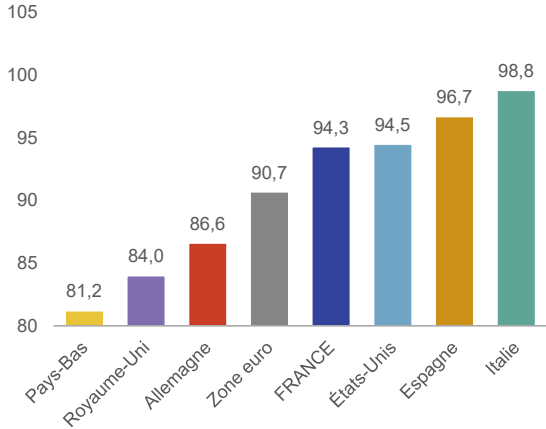
- D'après le score composite de performance santé (calculs Banque de France), la France se situe dans la moitié supérieure européenne, avec un écart positif de l'ordre de + 4 points par rapport à une moyenne de l'Union européenne reconstituée, pour une dépense publique d'environ 3700 euros par habitant en 2022. Elle se situe derrière un groupe de pays nordiques (Suède, Danemark, Irlande, Belgique), au niveau de l'Italie, de l'Espagne et de la Slovénie, et sensiblement devant l'Allemagne, le Portugal et l'ensemble de l'Europe centrale et orientale.
- L'avantage français est particulièrement tiré par l'espérance de vie à la naissance et à 65 ans, et par la mortalité dite « traitable », c'est-à-dire les décès évitables grâce au système de soins, où la France figure parmi les pays les mieux placés d'Europe. La protection financière est parmi les meilleures de l'échantillon, avec un reste à charge des ménages particulièrement bas. À côté de ces éléments positifs, la France est en retrait sur la qualité et l'efficacité clinique (consommation d'antibiotiques élevée, sous-dotation relative en imagerie lourde) et sur l'accès effectif aux soins (densité médicale, besoins de soins non satisfaits déclarés par les ménages).
- Rapportée à son niveau de dépense par habitant, la France atteint environ 83 % du score théoriquement atteignable à la frontière d'efficience européenne. Elle appartient à un groupe de pays (Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Danemark) qui obtiennent un score comparable pour une dépense équivalente ou supérieure.

RETRAITES – LE REVENU DES SENIORS PAR RAPPORT À L'ENSEMBLE DE LA POPULATION EST PLUS ÉLEVÉ EN FRANCE

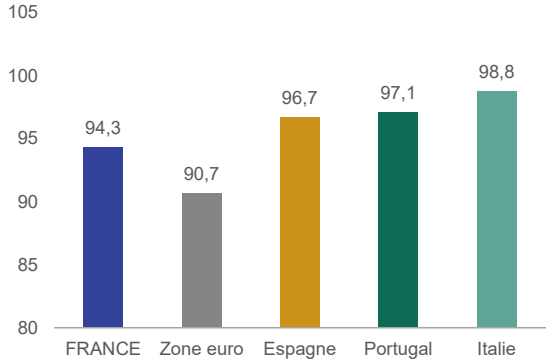
Revenu disponible relatif des seniors en France depuis 2014
(en % du revenu disponible moyen)



Revenu disponible relatif des seniors dans les principales économies avancées en 2022
(en % du revenu disponible moyen)



Revenu disponible relatif des seniors : positionnement de la France par rapport aux pays européens au plus haut revenu relatif des seniors en 2022 (en % du revenu disponible moyen)



Source : OCDE (*Panorama des pensions*), Eurostat.
Notes : Revenu disponible moyen des 66 ans et plus rapporté à celui de l'ensemble de la population depuis 2010. Seuls les points 2014, 2016, 2018, 2020 et 2022 sont représentés, en l'absence de données supplémentaires. Actualisation en 2023 et 2024 par des données d'Eurostat.

Source : OCDE (*Panorama des pensions*).
Notes : Revenu disponible moyen des 66 ans et plus rapporté au revenu disponible moyen de l'ensemble de la population en 2022. Pour la zone euro, moyenne pondérée des pays de la zone selon leur part dans le PIB de la zone.

Source : OCDE (*Panorama des pensions*).
Notes : Revenu disponible moyen des 66 ans et plus rapporté au revenu disponible moyen de l'ensemble de la population en 2022. Pour la zone euro, moyenne pondérée des pays de la zone selon leur part dans le PIB de la zone.

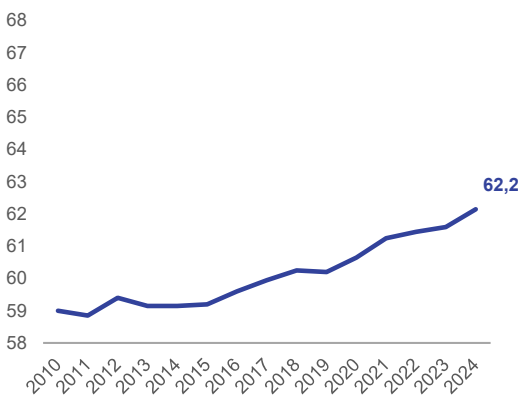
- Le revenu disponible (corrige de la taille du ménage) englobe les revenus tirés du travail salarié et indépendant, du patrimoine et des transferts publics, nets de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et des cotisations sociales.
- Selon le dernier rapport du Conseil d'orientation des retraites (COR), la baisse du revenu relatif des seniors en France depuis 2017 est liée notamment à une hausse des revenus des actifs liée à diverses mesures fiscales (prime d'activité par exemple) et à la baisse du taux de chômage. Toujours selon le COR, la prise en compte des

loyers imputés rehausse le niveau de vie des retraités à 105 % du niveau de vie moyen dans la population.

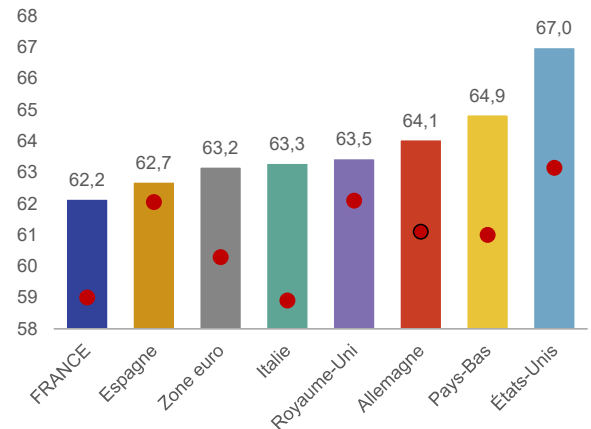
- Les Pays-Bas, et dans une moindre mesure le Royaume-Uni et l'Allemagne, se singularisent par des revenus relatifs des seniors plus bas. La France, comparable aux États-Unis (ceux-ci ayant cependant un âge de départ nettement plus tardif), se caractérise par des revenus relatifs des seniors supérieurs à la moyenne européenne.

RETRAITES – L'ÂGE EFFECTIF DE DÉPART À LA RETRAITE A AUGMENTÉ EN FRANCE CES DERNIÈRES ANNÉES, MAIS IL RESTE PARMIS LES PLUS BAS

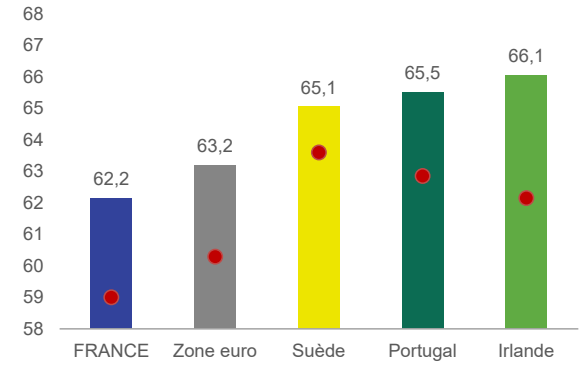
Âge effectif de sortie du marché du travail en France depuis 2010 (en années)



Âge effectif de sortie du marché du travail dans les principales économies avancées en 2024 (en années)



Âge effectif de sortie du marché du travail : positionnement de la France par rapport aux plus hauts âges de départ en Europe en 2024 (en années)



Source : OCDE (Panorama des pensions).
Note : Moyenne homme-femme.

Source : OCDE (Panorama des pensions).
Notes : Le point rouge représente le niveau en 2010. Pour la zone euro, moyenne pondérée des pays de la zone pondérée selon leur part dans la population de la zone.

Source : OCDE (Panorama des pensions).
Notes : Le point rouge représente le niveau en 2010. Pour la zone euro, moyenne pondérée des pays de la zone pondérée selon leur part dans la population de la zone.

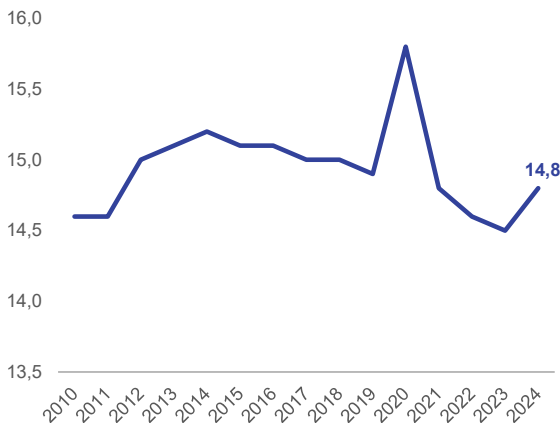
- Depuis 2010, l'âge effectif de sortie du marché du travail en France a augmenté d'environ trois ans (comme parallèlement dans la moyenne de la zone euro). La succession de réformes des retraites (2003, 2010, 2014, 2023) a permis de graduellement rehausser l'âge effectif de départ à la retraite, et donc l'âge effectif de sortie du marché du travail.
- La France a un âge effectif de sortie du marché du travail inférieur d'un an à la

moyenne de la zone euro, inférieur de deux ans à l'Allemagne, inférieur de près de trois ans aux Pays-Bas et de presque cinq ans aux États-Unis.

- D'autres pays européens ont notamment des âges minimaux légaux de départ à la retraite plus élevés que la France et/ou des systèmes de décote/surcote plus incitatifs.

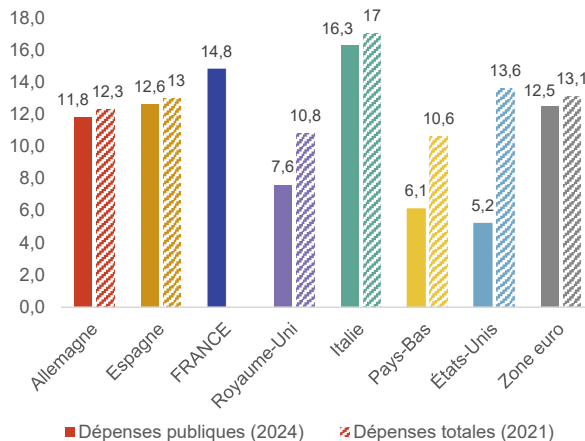
RETRAITES – LA FRANCE SE DISTINGUE PAR UN NIVEAU ÉLEVÉ DE SES DÉPENSES DE RETRAITE, CONTRIBUANT AU POIDS ÉLEVÉ DE SES DÉPENSES PUBLIQUES

Dépenses publiques de retraite en France depuis 2010 (en % du PIB)



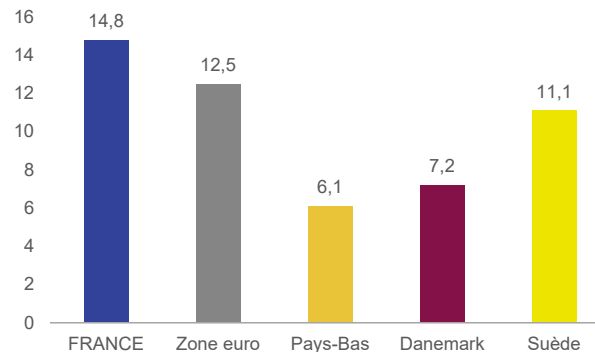
Source : Eurostat.

Dépenses publiques et totales de retraite dans les principales économies avancées (en % du PIB)



Sources : Eurostat pour les dépenses publiques de retraite des pays de la zone euro en 2024 ; OCDE pour les dépenses totales de retraite en 2021 et les dépenses publiques de retraite au Royaume-Uni et aux États-Unis en 2024.
 Note : Pour la France, les dépenses totales de retraite sont très proches des dépenses publiques de retraite. Toutefois, selon la source utilisée, ces données reposent sur des méthodes et des périmètres différents, et ne sont donc pas comparables. En conséquence, les dépenses totales de retraite en France en 2021 ne sont pas représentées.

Dépenses publiques de retraite : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus performants en 2024 (en % du PIB)



Source : Eurostat.

- En France, les dépenses publiques consacrées aux retraites sont restées supérieures à 14 % du PIB depuis 2010. En 2024, les dépenses publiques de retraites en % du PIB étaient 2,3 points de PIB supérieures à la moyenne de la zone euro.
- Les pays européens les plus performants en termes de dépenses de retraite font évoluer l'âge de départ légal en fonction de l'espérance de vie, l'âge effectif de départ

à la retraite y est aujourd'hui proche de 65 ans. Certains pays, comme les Pays-Bas et le Danemark, se caractérisent par un système de retraite dual avec une forte composante privée (retraite par capitalisation).

CHAPITRE 4 : LES FINANCES PUBLIQUES

Indicateurs clés

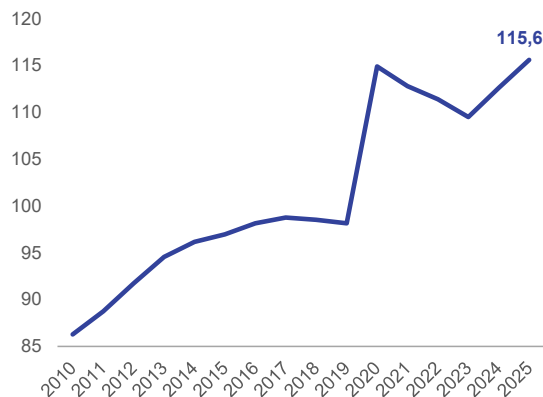
- Dettes publiques ●
- Dépenses publiques ●
- Prélèvements obligatoires ●
- Déficit public ●

Légende

- Performance supérieure à la moyenne européenne
- Performance dans la moyenne européenne
- Performance inférieure à la moyenne européenne

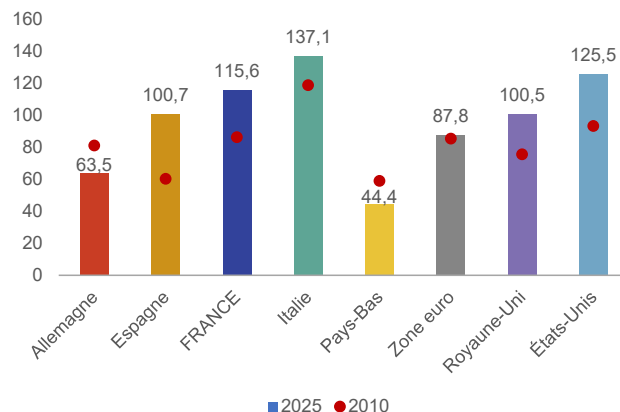
LA FRANCE SE DISTINGUE PAR UN RATIO ÉLEVÉ ET ENCORE EN HAUSSE DE DETTE PUBLIQUE

Dettes publiques en France depuis 2010
(en % du PIB)



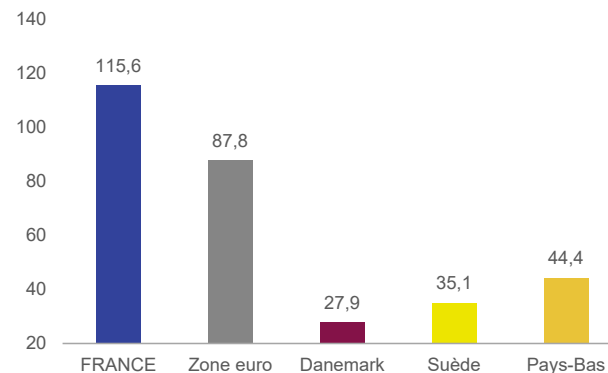
Source : Eurostat.
Note : Ratio de dette publique rapportée à la valeur ajoutée totale (en valeur).

Ratio de dette publique dans les principales économies avancées en 2025 et en 2010
(en % du PIB)



Sources : Eurostat, OCDE pour les États-Unis et le Royaume-Uni.
Note : Ratio de dette publique rapportée à la valeur ajoutée totale (en valeur).

Ratio de dette publique : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus performants en 2025
(en % du PIB)

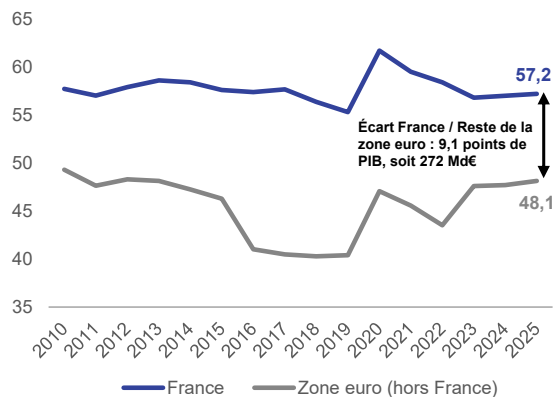


Sources : Eurostat.
Note : Ratio de dette publique rapportée à la valeur ajoutée totale (en valeur).

- En France, après le pic de 2020 (à 115 % du PIB), le ratio de dette publique s'est un peu replié mais pas suffisamment pour retrouver son niveau moyen d'avant crise. Il augmente continuellement depuis 2022, et devrait dépasser son pic de 2020 en 2025 avec 115,6 points de PIB.
- Si les années 2010 et 2020 ont été marquées par des pics d'endettement public dans l'ensemble des pays, l'Allemagne et les Pays-Bas ont pu diminuer leurs ratios entre ces deux crises, tandis que ceux de la France, de l'Italie et du Royaume-Uni ont crû durablement. En Espagne, la plus grosse partie de la hausse de la dette se concentre sur le début des années 2010.
- Dans la période post-Covid, la France se détache de la moyenne de la zone euro avec un ratio de dette publique sensiblement plus élevé en 2025 qu'en 2019 (+ 17,4 points contre + 4,2 points).
- Par rapport à nos voisins les plus performants, c'est l'accumulation de nos déficits primaires (hors charge d'intérêts) qui explique la forte augmentation de notre dette publique au cours des quinze dernières années.

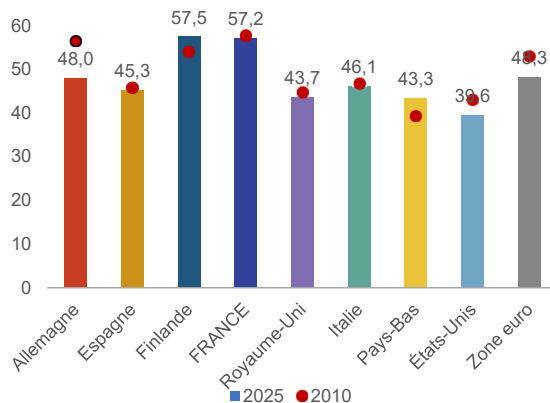
LA FRANCE PRÉSENTE L'UN DES RATIOS DE DÉPENSES PUBLIQUES LES PLUS ÉLEVÉS DE LA ZONE EURO, ET MÊME DU MONDE

Dépense publique en France depuis 2010
(en % du PIB)



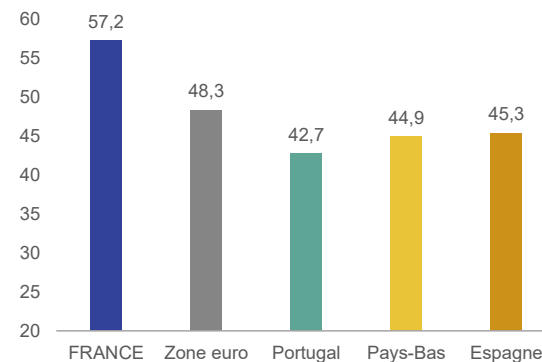
Source : Eurostat
Note : Ratio de dépense publique rapportée au PIB

Ratio de dépense publique dans les principales économies avancées en 2025 et 2010
(en % du PIB)



Sources : Eurostat, FMI (base World Economic Outlook) pour le Royaume-Uni, OCDE pour les États-Unis
Note : Ratio de dépense publique rapportée au PIB.

Ratio de dépense publique : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus performants en 2025 (en % du PIB)



Source : Eurostat
Note : Ratio de dépense publique rapportée au PIB.

- En France, la pandémie a enrayé un début de baisse du ratio des dépenses publiques (en pourcentage du PIB) engagée avant la crise. Ce dernier s'est maintenu à un niveau élevé, la France affichant le deuxième plus haut ratio de la zone euro (derrière la Finlande à 57,5 %), soit 9,1 points de PIB au-dessus de la zone euro hors France.
- Par rapport à ses voisins les plus performants, la France dépense nettement plus pour son système de retraites, de santé, et pour les autres dépenses de protection sociale et les affaires économiques.

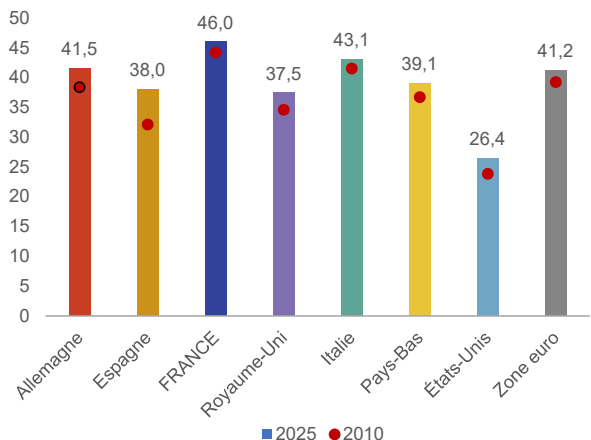
UN TAUX DE PRÉLÈVEMENTS OBLIGATOIRES TOUJOURS PARMIS LES PLUS ÉLEVÉS, EN DÉPIT DE SON REPLI À PARTIR DE LA FIN DES ANNÉES 2010

Taux de prélèvements obligatoires en France depuis 2010



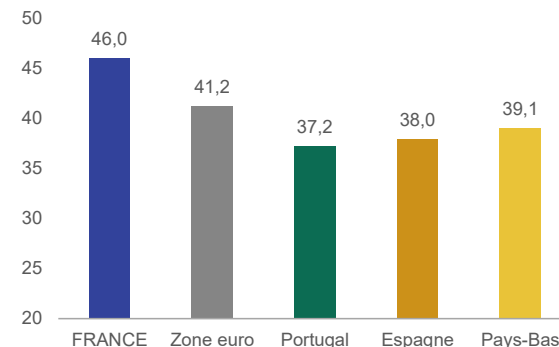
Source : Insee (comptes nationaux – premiers résultats 2025).
 Note : Prélèvements obligatoires rapportés à la valeur ajoutée totale (en valeur).

Taux de prélèvements obligatoires dans les principales économies avancées en 2010 et en 2025 (en % du PIB)



Source : Commission européenne (base Ameco - novembre 2025).
 Note : Les prélèvements obligatoires sont ici entendus comme incluant les cotisations sociales imputées et les crédits d'impôts, contrairement à la définition retenue par l'Insee.

Taux de prélèvements obligatoires : positionnement de la France par rapport aux pays européens ayant les taux les plus faibles en 2025 (en % du PIB)



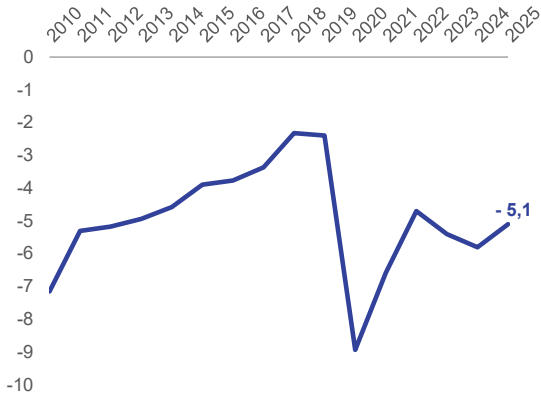
Source : Commission européenne (base Ameco - novembre 2025).

- En France, au sens de l'Insee, le taux de prélèvements obligatoires a atteint son pic en 2017 à plus de 45 % du PIB, et est revenu en 2025 à 43,6 % du PIB, soit environ + 2 points de pourcentage au-dessus de son niveau de 2010.
- La France affiche, parallèlement à un ratio de dépenses publiques élevé, le ratio de prélèvements obligatoires le plus élevé de la zone euro. Les prélèvements

- obligatoires sont ici entendus comme incluant les cotisations sociales imputées et les crédits d'impôts, contrairement à la définition retenue par l'Insee.
- Entre 2022 et 2024, la relative baisse des prélèvements obligatoires, combinée à l'absence de maîtrise des dépenses publiques, a contribué au creusement des déficits.

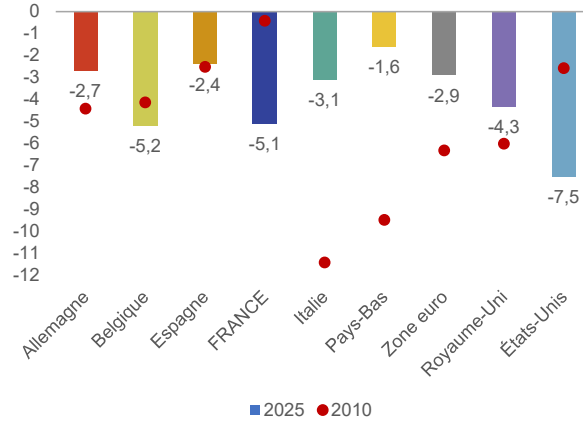
LE RATIO DE DÉFICIT PUBLIC AUJOURD'HUI LE PLUS ÉLEVÉ DE LA ZONE EURO, AVEC LA BELGIQUE

Solde public en France depuis 2010
(en % du PIB)



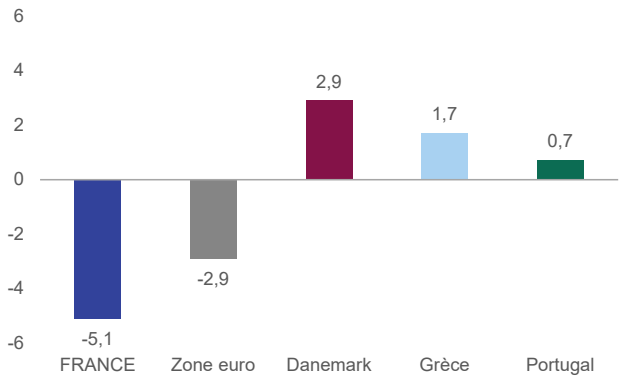
Source : Eurostat.
Note : Déficit public total rapporté à la valeur ajoutée totale (en valeur).

Solde public dans les principales économies avancées en 2010 et en 2025
(en % du PIB)



Sources : Eurostat, OCDE pour les États-Unis et le Royaume-Uni.
Note : Déficit public total rapporté à la valeur ajoutée totale (en valeur).

Solde public : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus performants en 2025
(en % du PIB)



Source : Eurostat.
Note : Déficit public total rapporté à la valeur ajoutée totale (en valeur).

- En 2025, le ratio de déficit public en France n'a pas retrouvé son niveau d'avant la crise Covid. Il s'est dégradé en 2023 et 2024, la crise énergétique ayant amplifié l'effet de ciseau sur les finances publiques, et se redresse légèrement en 2025 à 5,1 % du PIB.
- Les pays de la zone euro (Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal) qui étaient les

- plus affectés par la crise des dettes souveraines au début de la précédente décennie ont fortement réduit leurs déficits publics depuis lors, voire dégagent aujourd'hui des excédents (Grèce, Irlande, Portugal).
- Le déficit public français de 2025 est plus éloigné de son niveau de 2019 par rapport à la moyenne de la zone euro (+ 2,7 points contre + 2,4 points).

CHAPITRE 5 : LA COMPÉTITIVITÉ ET LES COMPTES EXTÉRIEURS

Indicateurs clés

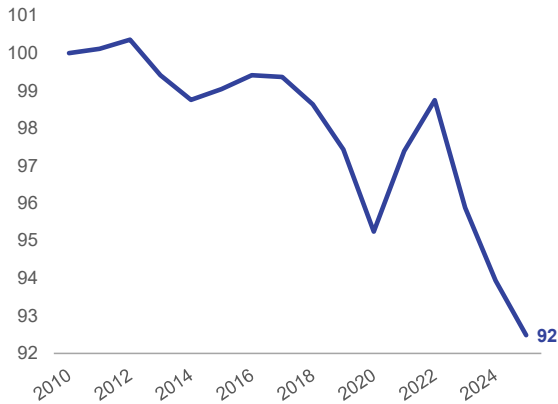
Compétitivité-coût	●
Performance exportatrice	●
Balance courante	●
Position extérieure nette	●
Attractivité	●
Capacité de financement	●

Légende

- Performance supérieure à la moyenne européenne
- Performance dans la moyenne européenne
- Performance inférieure à la moyenne européenne

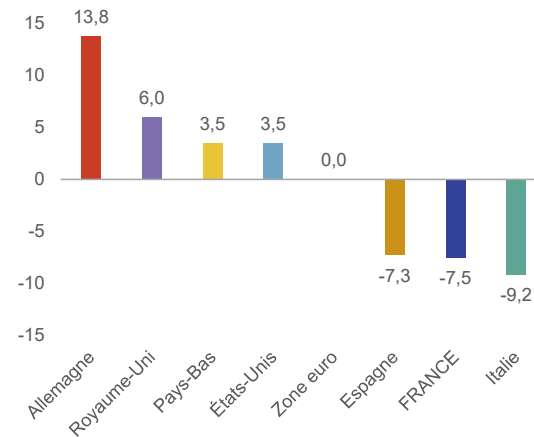
UNE COMPÉTITIVITÉ-COÛT EN AMÉLIORATION DU FAIT DE LA MODÉRATION SALARIALE, PARTICULIÈREMENT SUR LES ANNÉES RÉCENTES

Coût unitaire du travail (CUT) français relativement à la zone euro depuis 2010
(base 100 = 2010)



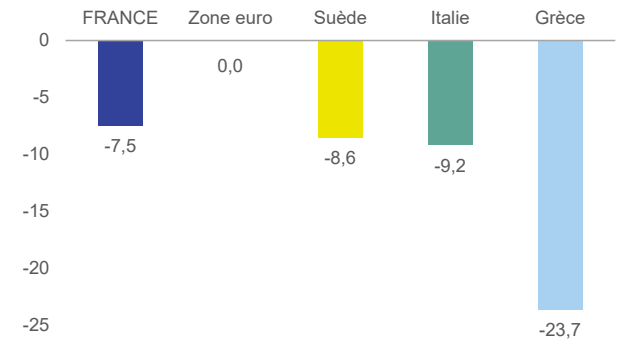
Source : Eurostat, calculs Banque de France.
Note : Le coût unitaire du travail (CUT) est calculé comme le coût du travail par salarié rapporté à la productivité du travail.

Écart cumulé de coût unitaire du travail relativement à la zone euro dans les principales économies avancées
(variation cumulée 2010-2025, en %)



Source : Eurostat, calculs Banque de France.
Note : Données des États-Unis et du Royaume-Uni en monnaie locale.

Écart cumulé de coût unitaire du travail : positionnement de la France par rapport aux pays européens ayant le plus gagné en compétitivité
(variation cumulée 2010-2025, en %)

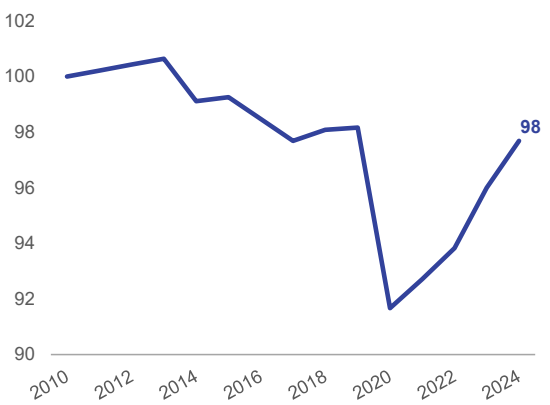


Source : Eurostat, calculs Banque de France.

- Entre 2010 et 2025, la France a gagné 7,5 points de compétitivité-coût par rapport à l'ensemble de la zone euro, grâce à la baisse de ses coûts unitaires du travail (CUT). Ce gain a été le plus marqué durant les années les plus récentes grâce notamment à une inflation salariale moins élevée en France.
- L'Allemagne, qui avait regagné en compétitivité-coût durant la décennie 2000, a connu à l'inverse la plus forte hausse de ses CUT à partir de 2010.
- Les pays d'Europe du Sud (Espagne, Grèce, Italie) ont opéré un redressement de leur compétitivité-coût après les crises de dette souveraine des années 2010.
- En dehors de la zone euro, la Suède a gagné en compétitivité-coût avec des salaires maîtrisés, une certaine dépréciation de sa monnaie, et la consolidation d'une productivité du travail élevée.

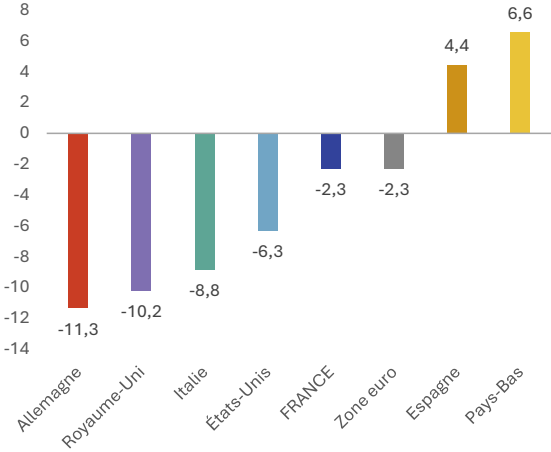
CECI A PERMIS À LA FRANCE DE MIEUX CONTENIR LA TENDANCE GÉNÉRALE À L'ÉROSION DE LA PERFORMANCE À L'EXPORTATION

Performance exportatrice française depuis 2010
(base 100 = 2010)



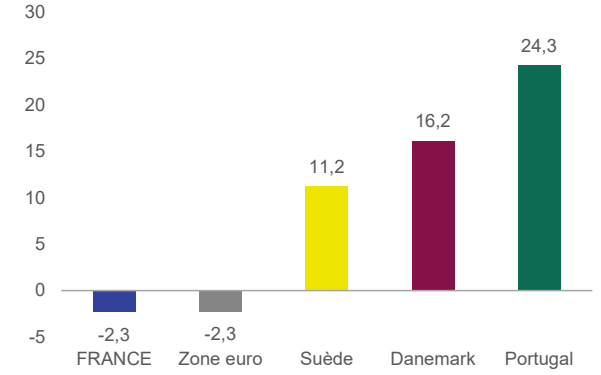
Source : Commission européenne (base Ameco).
 Note : La performance exportatrice est mesurée comme le rapport des exportations de biens et services (en volume) d'un pays aux importations pondérées (par le poids dans les exportations du pays) de ses principaux partenaires commerciaux. Un ratio supérieur à 100 indique un gain de parts de marché tandis qu'un ratio inférieur à 100 indique une perte. Cet indicateur a l'avantage de tenir compte de la structure géographique des exportations.
 Lecture : À 98 en 2024, la France a perdu 2 % de parts de marché depuis 2010.

Performance exportatrice des principales économies avancées (variation cumulée 2010-2024, en %)



Source : Commission européenne (base Ameco).
 Note : Zone euro, moyenne arithmétique Allemagne, France, Italie, Espagne et Pays-Bas.
 Lecture : La performance exportatrice de l'Allemagne s'est détériorée de 11,3% entre 2010 et 2024.

Performance exportatrice : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus performants (variation cumulée 2010-2024, en %)



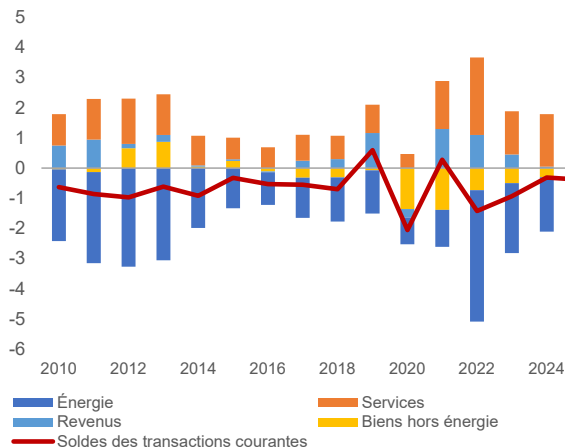
Source : Commission européenne (base Ameco).
 Note : Zone euro, moyenne arithmétique Allemagne, France, Italie, Espagne et Pays-Bas.

- Comme la plupart des autres économies avancées, la France a connu depuis 2010 une érosion tendancielle de sa performance à l'exportation, qui s'était même transitoirement accentuée pendant la pandémie. Pour autant, en cohérence avec l'évolution de sa compétitivité-coût, cette baisse a été moins prononcée que dans la moyenne de la zone euro, et surtout qu'en Allemagne et en Italie.
- La dégradation de la performance française est sensiblement moindre que celles de

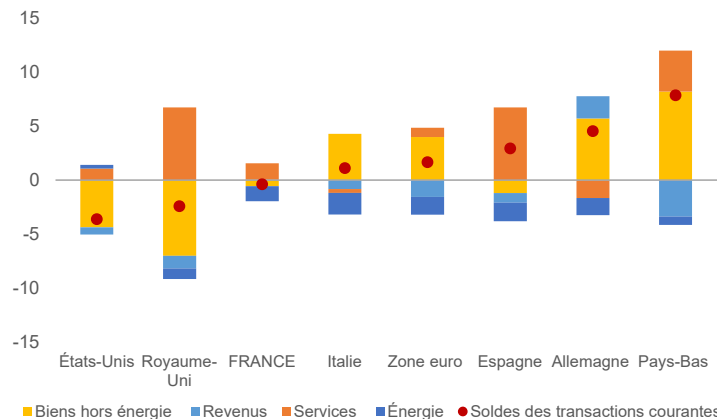
l'Allemagne, du Royaume-Uni ou de l'Italie. En revanche, certains pays plus petits ont connu une amélioration de leur performance à l'exportation, en combinant redressement de leur compétitivité-coût (Suède, Portugal pendant la crise de la zone euro) et innovation (la Suède et le Danemark ont développé un écosystème particulièrement favorable aux entreprises innovantes).

LA BALANCE COURANTE FRANÇAISE EST REVENUE PROCHE DE L'ÉQUILIBRE, MAIS SE COMPARE À DE LARGES EXCÉDENTS CHEZ NOS PARTENAIRES EUROPÉENS

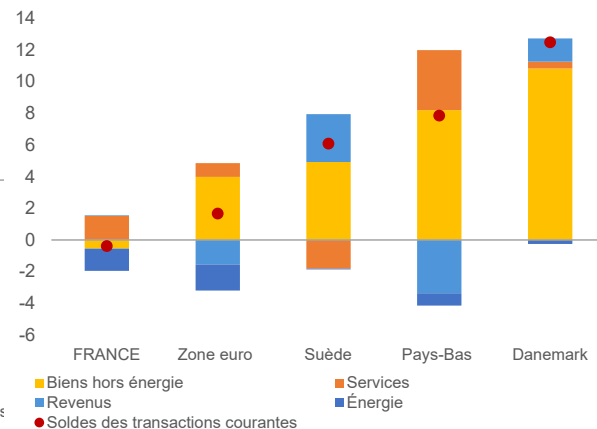
Compte des transactions courantes de la France depuis 2010 (en % du PIB)



Compte des transactions courantes des principales économies avancées en 2025 (en % du PIB)



Compte des transactions courantes : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus excédentaires en 2025 (en % du PIB)



Sources : Banque de France, Insee (comptes nationaux – premiers résultats 2025).
 Note : Données mensuelles annualisées (2025). Le solde des transactions courantes est la différence entre les exportations et revenus à recevoir et les importations et revenus à payer par les résidents. Les revenus sont déficitaires si ceux qui sont à recevoir sont inférieurs à ceux qui sont à payer par les résidents.

Sources : OCDE, FMI ; calculs Banque de France.

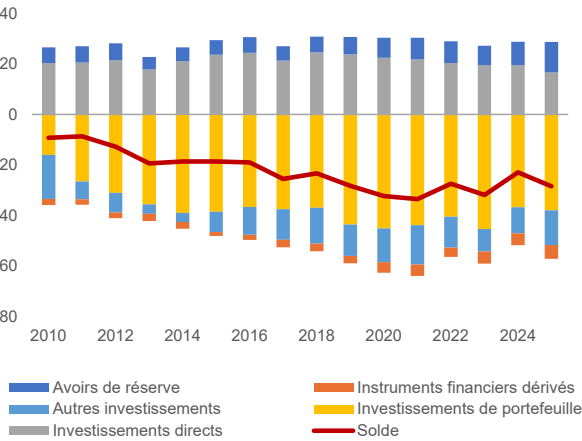
Sources : OCDE, FMI ; calculs Banque de France.

- L'évolution du solde des transactions courantes reflète principalement celle du solde commercial, auquel s'ajoute le solde des revenus. Le déficit commercial de la France a été continuellement déficitaire de 2010 à 2023, avant de revenir au voisinage de l'équilibre en 2023-2024, grâce à la réduction du déficit énergétique et au maintien d'un large excédent des services. La balance des biens hors énergie reste déficitaire depuis 2020. Le solde des revenus a été presque toujours excédentaire jusqu'en 2024 ; il est devenu déficitaire en 2025 en raison de la dégradation des revenus d'investissement sous l'effet de l'évolution des taux d'intérêt entre la France et le reste du monde.
- Alors que les États-Unis et le Royaume-Uni ont de larges déficits courants (en % du PIB), la zone euro est à l'inverse largement excédentaire (1,8 % du PIB). Le solde commercial de la zone euro est nettement positif, porté par l'Allemagne, les Pays-Bas,

- l'Espagne, l'Italie et l'Irlande. À la différence de la France, l'Allemagne et l'Italie sont excédentaires pour les biens hors énergie, et déficitaires pour les services.
- Le Danemark est particulièrement excédentaire grâce à ses exportations très fortes de produits à haute valeur (notamment pharmaceutiques) et ses activités maritimes, les Pays-Bas par leur rôle de *hub* de réexportation et leur spécialisation en agrochimie, et l'Espagne surtout grâce à ses excédents de services tirés par le tourisme. La Suède est très excédentaire car elle exporte beaucoup de biens manufacturés à forte valeur (machines et véhicules), importe relativement peu (notamment d'énergie) et encaisse d'importants revenus d'investissement vis-à-vis de l'étranger, portés notamment par de grands fonds de pension publics.

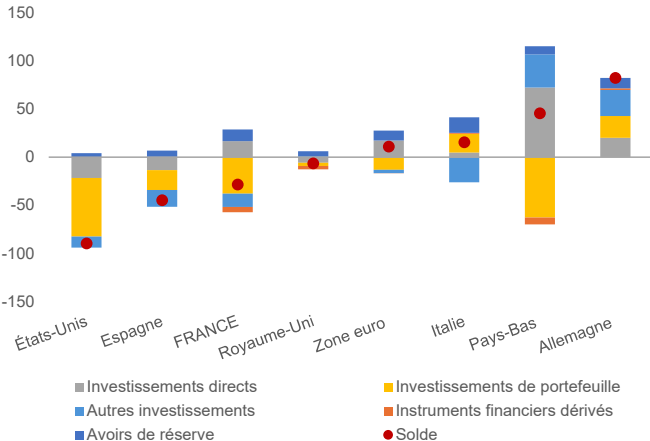
LA POSITION EXTÉRIÈRE NETTE DE LA FRANCE RESTE NÉGATIVE

Position extérieure nette de la France depuis 2010 (en % du PIB)



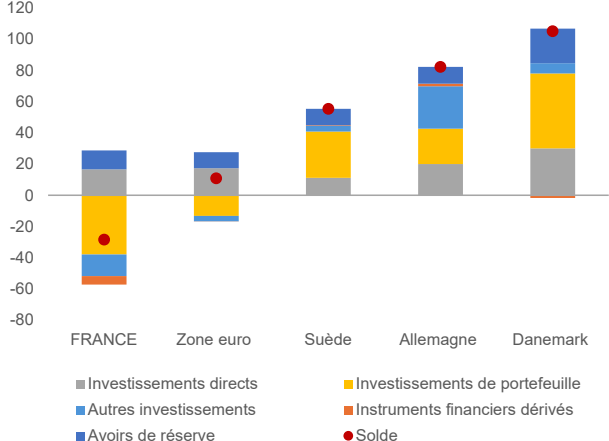
Sources : Banque de France, Insee (comptes nationaux – premiers résultats 2025).

Position extérieure nette dans les principales économies avancées en 2025 (en % du PIB)



Sources : OCDE, FMI ; calculs Banque de France. Note : Données arrêtées au T3 2025 pour les États-Unis et la zone euro.

Position extérieure nette : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus excédentaires en 2025 (en % du PIB)



Sources : OCDE, FMI ; calculs Banque de France. Note : Données arrêtées au T3 2025 pour la zone euro.

- La position extérieure nette est la différence entre les actifs détenus par les résidents d'un pays sur le reste du monde et les passifs financiers détenus par le reste du monde sur ce pays. Elle représente donc la richesse financière nette d'un pays vis-à-vis du reste du monde et évolue en fonction de l'accumulation des soldes courants et des variations de la valorisation des actifs et passifs (y compris l'effet du taux de change). En France, en pourcentage du PIB, elle est devenue de plus en plus négative jusqu'en 2021, avant de s'améliorer un peu, principalement par des effets de valorisation. La position est positive pour les investissements directs mais largement négative pour les investissements de portefeuille.
- En 2025, l'Allemagne, les Pays-Bas, et dans une bien moindre mesure l'Italie (ainsi que

- la zone euro dans son ensemble), ont une position extérieure nette positive. En dépit de ses excédents courants, l'Espagne a encore une position extérieure largement négative, car elle partait d'une position excessivement dégradée au début des années 2010.
- La position extérieure nette des États-Unis (proche de - 90 % du PIB) se dégrade de plus en plus, les effets de valorisation compensant de moins en moins l'accumulation des déficits courants.
- Le Danemark, l'Allemagne et la Suède ont en commun des positions excédentaires sur tous les postes.

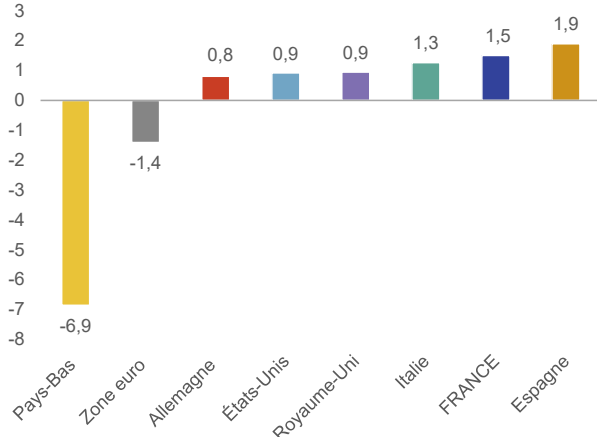
L'ATTRACTIVITÉ FRANÇAISE EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENTS DIRECTS RESTE ROBUSTE

Flux nets entrants d'investissements directs de la France depuis 2013 (en % du PIB)



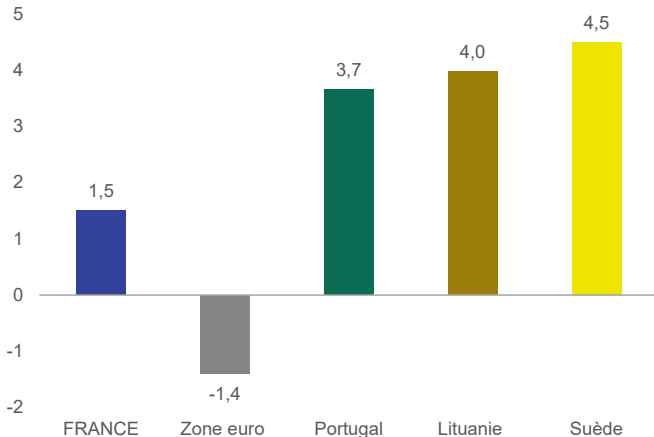
Sources : Banque de France, Insee ; calculs Banque de France.
 Note : Pour 2025, somme de T4 2024 à T3 2025. Série correspondant à la nomenclature BPM6, disponible à partir de 2013. Des données existent avant 2013, mais elles relèvent de l'ancienne nomenclature ou de séries rétropolées, avec un niveau de détail et une comparabilité pouvant différer.

Flux nets entrants d'investissement directs dans les principales économies avancées (moyenne sur 3 ans, en % du PIB)



Sources : OCDE, FMI ; calculs Banque de France.
 Note : Moyenne annualisée des 12 derniers trimestres disponibles.

Flux nets entrants d'investissements directs : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus excédentaires (moyenne sur 3 ans, en % du PIB)

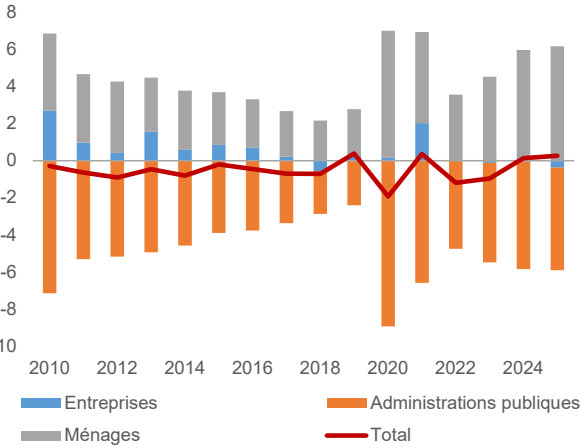


Sources : OCDE, FMI ; calculs Banque de France.
 Note : Moyenne annualisée des 12 derniers trimestres disponibles.

- La France est très bien placée en Europe en moyenne sur trois ans, mais reste moins attractive que certains pays comme la Suède, la Lituanie ou le Portugal.
- Leurs meilleures performances peuvent s'expliquer par des caractéristiques communes : des économies plus petites et plus ouvertes, fortement insérées dans les réseaux européens de groupes multinationaux, avec, dans certains cas, un poids élevé des services financiers ou un degré déjà important de détention étrangère du capital.
- Par ailleurs, certains pays comme les Pays-Bas peuvent connaître ponctuellement des flux nets d'investissements directs étrangers (IDE) très négatifs en raison de restructurations financières intragroupe en réaction à l'environnement fiscal.

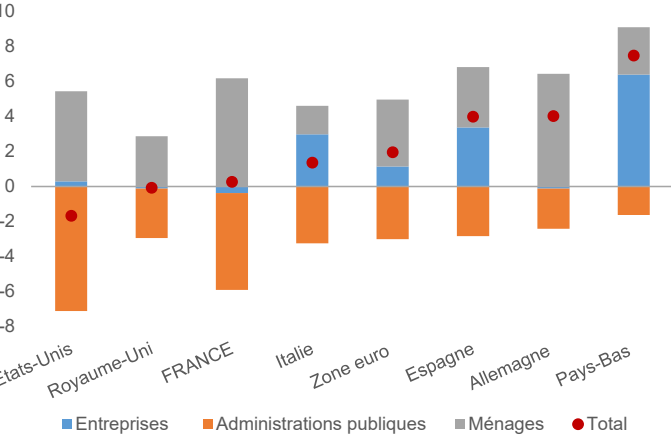
EN SYNTHÈSE, L'ÉPARGNE FINANCIÈRE DU SECTEUR PRIVÉ EST PLUS ÉLEVÉE QUE LA MOYENNE EUROPÉENNE, MAIS ELLE EST COMPLÈTEMENT ABSORBÉE PAR LE DÉFICIT PUBLIC

Capacité de financement de la France depuis 2010
(en % du PIB)



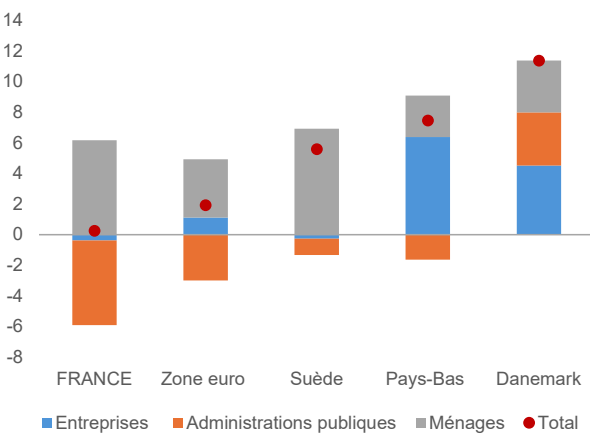
Sources : Eurostat, Insee (comptes nationaux – premiers résultats 2025).
Note : Pour l'année 2025, données trimestrielles annualisées.

Capacité de financement dans les grandes économies avancées en 2025
(en % du PIB)



Sources : Eurostat, FMI ; calculs Banque de France.
Note : Données trimestrielles annualisées.

Capacité de financement : positionnement de la France par rapport aux pays européens les plus excédentaires en 2025
(en % du PIB)



Sources : Eurostat, FMI ; calculs Banque de France.
Note : Données trimestrielles annualisées.

- La capacité de financement (ou épargne financière) de la Nation représente le solde entre l'épargne et l'investissement des entreprises, des ménages et des administrations publiques.
- En France, la capacité de financement de la Nation a été légèrement déficitaire ou proche de l'équilibre (sauf chocs Covid ou énergétique) entre 2010 et 2025. Mais cette relative stabilité (en pourcentage du PIB) recouvre deux sous-périodes bien distinctes : une réduction conjointe de l'excédent privé et du déficit public jusqu'en 2019, suivie du mouvement inverse à partir de 2020.
- La France (comme d'ailleurs les États-Unis) se différencie des pays excédentaires de

- la zone euro non pas par une moindre capacité de financement des ménages, mais par un moindre excédent des entreprises et surtout un bien plus large déficit public.
- Les pays avec les capacités de financement les plus excédentaires ont en commun un besoin de financement public faible et d'importants excédents d'épargne du côté des entreprises (Pays-Bas, Danemark) et/ou des ménages (Suède).

Dépôt légal
Mai 2026

ISSN 2970-1651 (En ligne)
ISSN 2968-1693 (Imprimé)



banque-france.fr

