France

22/10/2026

L'éclaircie du climat des affaires déjà rattrapée par les événements

Le rebond inattendu du climat des affaires en octobre constitue une bonne nouvelle, surtout pour l'industrie. Mais l'enquête ne capture pas encore les conséquences des dernières tensions sociales, alors que la hausse des taux, la faiblesse du marché du travail et la dégradation des finances publiques assombrissent davantage les perspectives.

Une amélioration inattendue

Contre toute attente, le climat des affaires s'est légèrement redressé en octobre, malgré la forte hausse des taux d'intérêt français depuis septembre, gagnant un point pour atteindre 97. Il reste donc inférieur à sa moyenne de longue période, mais son rebond constitue une bonne surprise dans le contexte actuel.

La surprise vient surtout de l'industrie, où le climat bondit de quatre points, à 105. Cette hausse est largement concentrée dans les matériels de transport et repose principalement sur l'amélioration des carnets de commandes, notamment étrangers. Les autres composantes progressent également, mais beaucoup plus modestement. Dans les services, le rebond est limité à un point, à 99. Il reflète surtout de meilleures anticipations d'activité et de demande, ainsi qu'un redressement marqué dans les services administratifs et de soutien. En revanche, le climat se dégrade dans le commerce de détail et le bâtiment. Sur les prix, l'enquête n'envoie pas de nouveau signal inflationniste. Les intentions de hausse des prix reculent dans l'industrie et restent stables dans les services comme dans le bâtiment.

Ce rebond est encourageant, surtout après plusieurs mois de données industrielles décevantes. Mais ils ne changent pas fondamentalement les perspectives. L'indice d'incertitude économique ressentie a augmenté fortement. Dans les services, elle atteint même son niveau le plus élevé hors crise sanitaire. Surtout, le climat de l'emploi chute de trois points, à 95, sous l'effet d'une nette détérioration des intentions d'embauche dans les services hors intérim. Le signal envoyé par le marché du travail reste donc clairement négatif, ce qui devrait limiter la progression du revenu des ménages et de la consommation au cours des prochains trimestres.

Enfin, l'enquête a été menée entre fin septembre et début octobre. Elle intègre donc la hausse des spreads français, mais pas les violences et les tensions sociales du week-end dernier. Le rebond d'octobre est encourageant, mais fragile et déjà partiellement dépassé par les événements.

Les tensions sociales changent déjà la donne

Depuis la collecte des données du climat des affaires d'octobre, le risque a changé de nature : il ne porte plus seulement sur la faiblesse de l'activité et l'impact des taux en hausse, mais aussi sur les conséquences économiques, politiques et financières des tensions sociales. Le coût économique des violences ne se résume pas aux vitrines brisées et aux pillages. Comme expliqué ici, les montants des dégâts matériels ne constituent que la partie la plus visible de la facture. Les fermetures, la baisse de fréquentation et les ventes définitivement perdues peuvent peser bien davantage sur l'activité.

Mais le véritable enjeu est celui de la persistance : un épisode bref et localisé aurait probablement un effet macroéconomique limité, tandis qu'un mouvement durable pourrait entamer la confiance, en incitant les ménages à éviter les centres-villes, les touristes à

Clause de non-responsabilité à la fin du document

reporter leurs séjours et les entreprises à différer leurs investissements. Cela pourrait transformer une perturbation temporaire en choc économique plus durable. Les tensions sociales compliquent encore davantage le vote du budget, alors même que l'exécutif ne dispose pratiquement d'aucune marge pour répondre par de nouvelles dépenses ou des baisses d'impôts. La France n'a donc ni l'espace budgétaire pour acheter la paix sociale, ni l'espace politique pour imposer facilement l'ajustement nécessaire.

Le cercle vicieux est déjà enclenché

La réaction des marchés financiers montre que le canal de la confiance est déjà à l'œuvre. Le rendement de l'OAT française à dix ans a franchi la barre symbolique des 5 %, tandis que le spread avec le Bund allemand dépasse les 160 points de base, contre 137 points vendredi dernier. Ces mouvements reflètent aussi bien la hausse des doutes sur la capacité de tout futur gouvernement à faire adopter les réformes et les économies nécessaires que les craintes qui pèsent sur les perspectives économiques françaises.

C'est un cercle vicieux, car dans le même temps, cette nouvelle détérioration des conditions financières assombrit encore les perspectives de croissance déjà très faibles en renchérissant le coût du crédit. Nous prévoyons une croissance limitée du PIB à 0,3 % en 2026 et à 0,6 % en 2027, mais les risques sont orientés vers une nouvelle révision à la baisse. Dans ce contexte, l'objectif gouvernemental de ramener le déficit à 5 % du PIB en 2027 paraît particulièrement fragile, puisqu'il repose sur une croissance de 0,5 % en 2026 et de 1 % en 2027, nettement supérieure à notre scénario. Même une adoption intégrale du projet de budget pourrait dès lors ne pas suffire, une activité plus faible réduisant mécaniquement les recettes fiscales attendues.

La dégradation de la note ne ferait qu'acter l'évidence

Vendredi, Moody's devrait à son tour acter la dégradation des finances publiques françaises. Notre scénario central est un abaissement d'un cran, de Aa3 à A1, assorti d'une perspective stable, ce qui alignerait sa notation sur celles de Fitch et S&P, toutes deux à A+ avec perspective stable. Le maintien d'une perspective négative après la dégradation ne peut toutefois être exclu et signalerait qu'une nouvelle baisse reste possible à relativement court terme.

Fitch a d'ailleurs adressé un avertissement sans ambiguïté le 12 octobre : en l'absence de progrès significatifs sur le déficit, la perspective pourrait devenir négative, tandis qu'une nouvelle hausse substantielle de la dette pourrait conduire à une dégradation. Son scénario central voit désormais la dette publique atteindre près de 128 % du PIB en 2030, avec un déficit encore proche de 5,5 % et une charge d'intérêts grimpant à 3,8 % du PIB. Une action hors calendrier avant la prochaine revue de Fitch ne peut donc être exclue si l'objectif d'un déficit de 5 % en 2027 devient manifestement hors d'atteinte.

Ces décisions ne changent pas le diagnostic sur la France, elles donnent seulement une traduction formelle à une situation budgétaire dont la détérioration est déjà largement visible. Elles rappellent que, sans amélioration crédible des perspectives de croissance et de déficit, la hausse de la dette et de sa charge continuera de réduire les marges de manœuvre de la France

.

.

Clause de non-responsabilité

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Bank NV, succursale en France ("**ING**") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut en garantir ni l'exactitude ni l'exhaustivité. ING ne peut être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes pour donner suite à l'utilisation de cette publication. Sauf indication contraire, les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certaines juridictions et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication (nom de l'entité juridique locale) est agréée par la banque centrale néerlandaise et est supervisée par la Banque centrale européenne (BCE), la banque centrale néerlandaise (DNB) et l'autorité des marchés financiers néerlandaise (AFM). ING Bank N.V. est enregistrée aux Pays-Bas (n° 33031431 au registre commercial d'Amsterdam). (Ajouter le régulateur local. Vérifier s'il doit aussi être fait référence à la DNB et à la BCE. Vérifier si les références aux autorités britanniques et américaines peuvent être supprimées vu que le rapport local ne sera pas publié en anglais).

Au Royaume-Uni, cette publication est approuvée et/ou communiquée par la succursale londonienne de ING Bank N.V. (ING Bank N.V., London Branch). ING Bank N.V., London Branch, est assujettie, de façon restreinte, à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA). ING Bank N.V., London branch, est enregistrée en Angleterre (n° BR000341) à 8-10 Moorgate, London EC2 6DA.

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie de ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.