



# ÉCLAIRAGE

NOTE DE CONJONCTURE

## DU PÉTROLE OU DES IDÉES ?

**La guerre au Moyen-Orient n'épargne pas la France. Même si notre pays n'est pas parti au conflit, son économie en subira tout de même les effets : regain d'inflation, salaires réels en berne, chômage en hausse seront en France les conséquences de ce conflit. En parallèle, des déséquilibres internes semblent émerger avec une potentielle bulle sur l'intelligence artificielle.**



# 1 • Pétrole, le problème de la dépendance

## 1-1 • Regain d'inflation

En 2025 en Europe, la croissance économique ne s'était pas effondrée, en dépit de fortes perturbations commerciales en provenance des États-Unis (droits de douane). Dans la plupart des pays de la zone euro, l'inflation était basse et la croissance pas mauvaise. L'investissement avait augmenté, partiellement aidé par une politique monétaire moins restrictive (baisse de taux de la Banque centrale européenne). Malheureusement, le conflit au Moyen-Orient aura en 2026 des conséquences majeures sur l'économie française. C'est notamment une certitude depuis que le transit de pétroliers est perturbé dans le détroit d'Ormuz et que les capacités de production ont été partiellement détruites. Si l'Asie est le premier continent desservi et donc touché, cela aura des effets en retour sur l'Europe dans une économie largement mondialisée, même si la France est moins dépendante énergétiquement du Moyen-Orient que dans les années 1970. À compter du mois de juin, et sous réserve des évolutions géopolitiques, l'inflation pourrait déjà atteindre les 3% dans la zone euro comme aux États-Unis. Les prévisions restent néanmoins très fragiles compte tenu des changements incessants dans la situation. Si elle a pu profiter des retombées de

la reprise européenne, l'économie française restait avant ce nouveau choc pétrolier dans une situation un peu moins favorable du fait de l'atonie de sa demande intérieure (parce que les salaires augmentent moins et que les plus aisés épargnent trop).

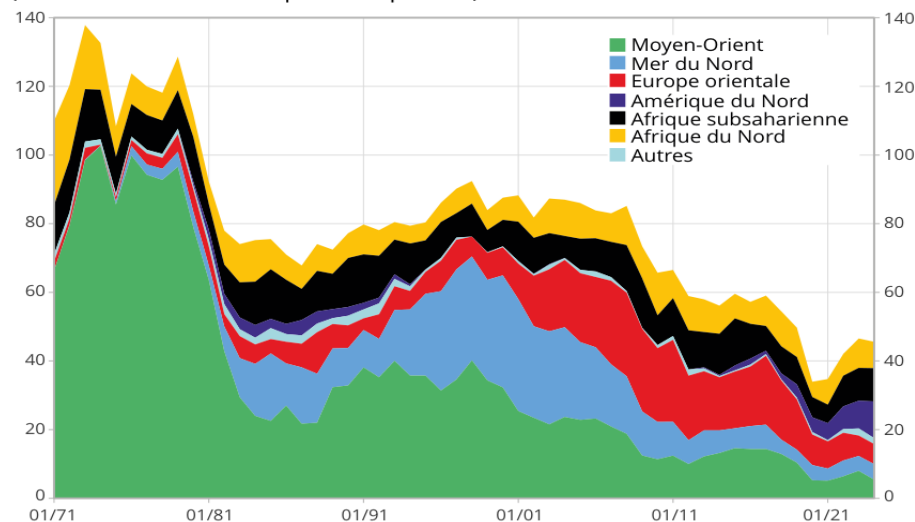
Par ailleurs, le chômage augmente en France (il devrait atteindre 8,1% au second trimestre 2026), alors qu'il est relativement stable (Allemagne) ou en baisse (Espagne) dans les autres grands pays européens.

La barre des 2% d'inflation (provoquant un ajustement automatique du salaire minimum) devrait être franchie au printemps. C'est la conséquence directe de la hausse des prix de l'essence et du gaz de chauffage – sans compter l'effet à venir de l'augmentation du prix des engrais (largement fabriqués à partir de gaz et/ou importés) sur les prix de l'alimentation. L'Insee prévient que « *le regain inflationniste ne serait pas encore intégré dans les négociations de branche et d'entreprise, et les salaires nominaux resteraient atones, reflet d'un pouvoir de négociation affaibli des salariés. [...] Dès lors, le pouvoir d'achat des ménages flancherait* ».

**Dans ces conditions, le pouvoir d'achat diminuerait de 0,5% en 2026. Cette crise remet en évidence s'il en était besoin, notre dépendance aux énergies fossiles et met un coup de projecteur sur notre modèle de développement, qu'il soit industriel ou agricole.**

## Importations de pétrole brut de la France, par origine (Source Insee, 1971-2024)

(en millions de tonne équivalent pétrole)



**Dernier point :** 2024.

**Lecture :** en 2024, la France importait 45,6 Mtep dont 5,4 du Moyen-Orient.

**Source :** SDES.

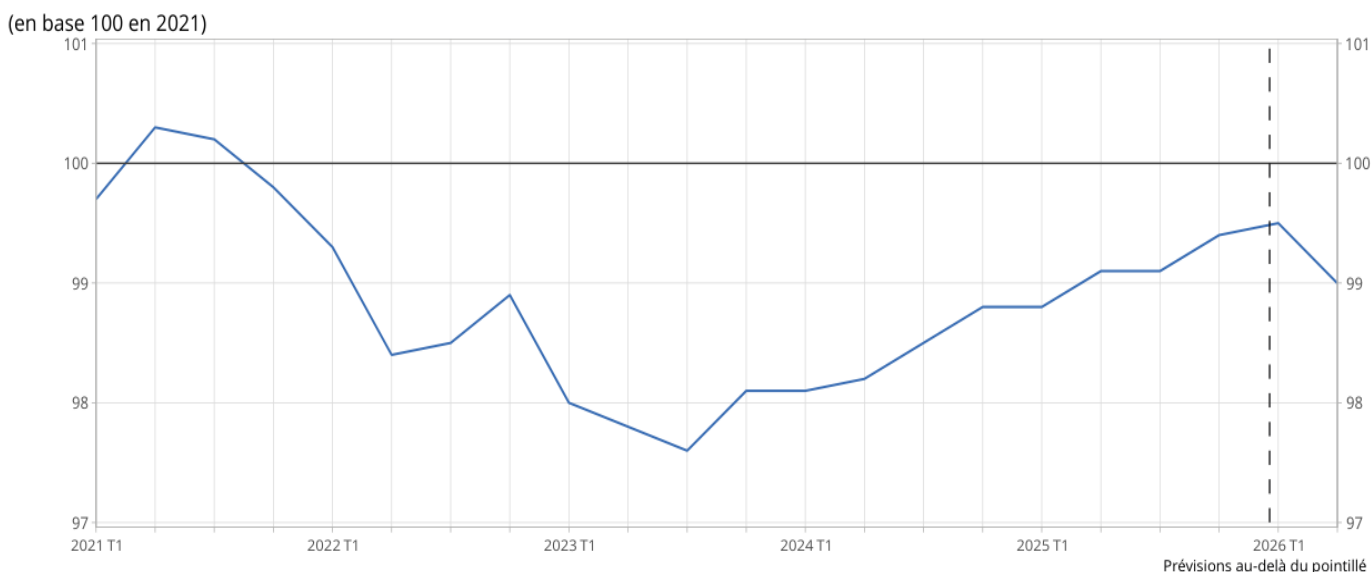
## 1-2 • Baisse des salaires réels

Cette situation, qui pèse sur le pouvoir d'achat se conjugue à une atonie générale des salaires, second problème qui tend à devenir structurel : L'Insee note que « à la mi-2026, le pouvoir d'achat [des salaires<sup>1</sup>] n'aurait toujours pas retrouvé son niveau de 2021 préalable à la flambée inflationniste de 2022-2023 ».

**Le regain inflationniste n'a pas été intégré**

**dans les négociations salariales et les travailleurs et travailleuses vont en payer durement le prix.** À partir du 1<sup>er</sup> juin, 127 des 171 branches de plus de 5000 salariés (soit 74% des branches) devraient avoir des premiers niveaux de grille salariale inférieurs au Smic. **Concrètement, les salaires réels<sup>2</sup> vont donc à nouveau baisser en 2026 et ne vont pas retrouver leur niveau de 2021 avant l'année 2028 environ (sous réserve d'aggravation de la situation).**

### Les salaires réels vont de nouveau baisser (niveau réel\* du salaire moyen par tête, corrigé du chômage partiel, en base 100 en 2021, source Insee)



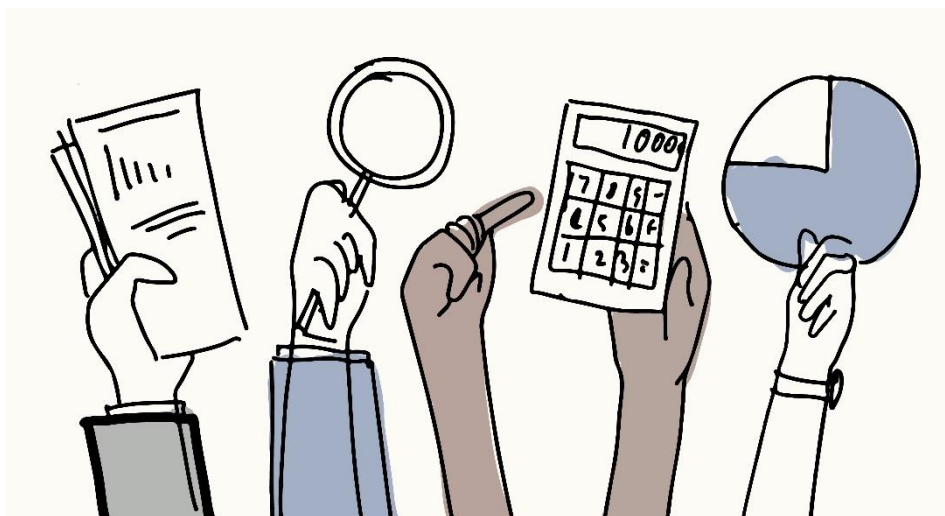
\* déflateur de la consommation des ménages au sens des comptes nationaux, hors prix des services intermédiaires financiers indirectement mesurés (Sifim).

**Dernier point** : deuxième trimestre 2026.

**Lecture** : au premier trimestre 2025, le SMPT réel est de 98,8 rapporté à un indice en base 100 pour l'année 2021.

**Champ** : branches marchandes non agricoles.

**Source** : Insee.



À la mi-2026,  
le pouvoir d'achat n'aura pas  
retrouvé son niveau de 2021...

<sup>1</sup> L'Insee utilise le SMPT des branches marchandes non agricoles.

<sup>2</sup> Évolution des salaires réels = évolution nominale - Inflation.

## Les risques d'une nouvelle boucle prix-profit

Certaines entreprises semblent profiter, sur fond de spéculation, de la guerre en cours au Moyen-Orient. C'est par exemple le cas de la multinationale TotalEnergies, qui aurait gagné plus d'un milliard de dollar<sup>3</sup> en spéculant sur une hausse durable des cours du pétrole. D'autres entreprises, comme Shell ou Eni ainsi que les distributeurs, pourraient également profiter de la hausse des prix pour augmenter leurs profits<sup>4</sup>.

Les économistes sont traditionnellement divisés en deux camps sur la question de l'inflation : d'un côté les tenants de la « transition » soutiennent qu'il ne faut pas s'inquiéter de l'inflation puisqu'elle va bientôt disparaître. De l'autre, les tenants de la « stagflation » appellent à la rigueur budgétaire et à une hausse des taux d'intérêt. En réalité, il existe une troisième option : le gouvernement pourrait cibler des prix spécifiques qui alimentent l'inflation au lieu de passer à l'austérité, qui augmente le risque d'une récession.

Une fameuse économiste américaine l'illustre par une métaphore<sup>5</sup> : « *si votre maison est en feu, vous ne voudriez pas attendre patiemment que le feu s'éteigne. Vous ne souhaitez pas non plus détruire la maison en la noyant sous l'eau. Un pompier habile éteint l'incendie là où il brûle pour prévenir la contagion et sauver la maison. L'histoire nous enseigne qu'une telle approche ciblée est également possible pour des hausses de prix* ».

Une étude récente du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (Cepii) est venue confirmer le fait que, lors du choc énergétique précédent en 2022, des entreprises ont profité de l'inflation et provoqué une boucle prix-profit. Par exemple « *les secteurs les moins concurrentiels, comme l'industrie alimentaire, auraient même augmenté leur prix au-delà de la hausse de leurs coûts énergétiques, dopant ainsi leurs marges et contribuant activement à l'inflation*<sup>6</sup> », ce qui est confirmé par les derniers chiffres de l'INSEE sur l'évolution des marges des entreprises. La fameuse boucle inflation-salaires qui était mise en avant en 2022-2023 et que l'on agite encore en épouvantail n'est pas le vrai danger. Le vrai danger, c'est de reproduire la boucle inflation/surprofits que l'on a, elle, bien observée lors de la dernière crise. Certains économistes avancent l'option d'un contrôle ciblé des prix de produits stratégiques, afin de juguler l'explosion continue des profits. Le contrôle des prix sur certains produits permettrait de gagner du temps pour gérer temporairement les goulets d'étranglement de la production, ce qui perdurerait tant que l'offre ne rencontrerait pas la demande. Des contrôles stratégiques des prix pourraient également contribuer à la stabilité monétaire nécessaire pour mobiliser les investissements publics vers la résilience économique et la lutte contre le changement climatique. Un contrôle des marges est aussi une option pour prévenir la diffusion de l'inflation. Dans tous les cas, le coût d'attendre que l'inflation disparaisse, reste élevé. De tels dispositifs rappellent ceux mis en place en France en 1990 pour prévenir les conséquences économiques de la première guerre du Golfe<sup>7</sup>.

Un tel contrôle des prix aurait toutefois des effets pervers pas forcément maîtrisables car le prix de pétrole est mondial et un blocage des prix en France pourrait aussi se traduire par des pénuries du fait à la fois des consommateurs qui en profiteraient pour faire des réserves, et des producteurs ou raffineries qui n'auraient aucun intérêt à perdre de l'argent en France.

Par ailleurs, le contrôle des prix ne pourrait être qu'une solution partielle dans l'hypothèse – loin d'être totalement improbable – d'une hausse durable des prix du pétrole. En complément, l'outil fiscal (par exemple via des subventions ciblées aux ménages les plus pauvres) devrait être mobilisé avec précaution, notamment pour éviter que le levier budgétaire serve à gonfler les profits des grandes entreprises. L'impôt, en particulier sur les surprofits des entreprises bénéficiant de la crise, est un instrument supplémentaire pour mieux partager l'effort inflationniste. Enfin, les solutions de long terme résident avant tout dans l'investissement dans la transition juste, afin d'être moins dépendant des chocs énergétiques, et dans un juste partage de la valeur, ce qui implique des bons salaires pour assurer des débouchés à l'économie.

Le risque est grand de répéter les erreurs du passé, y compris récent. Celles-ci ont conduit à maintenir la dépendance de la France aux énergies fossiles – comme le simple remplacement du gaz russe par du gaz américain – tout en profitant en majorité aux grandes entreprises et aux plus riches (exemple du « bouclier tarifaire ») et en fragilisant le budget de l'État au détriment des besoins essentiels et des investissements d'avenir. À l'heure où les entreprises du CAC 40 multiplient les records de dividendes colossaux chaque année<sup>8</sup> (plus de 100 milliards en 2025), les entreprises doivent partager leurs profits avec leurs salariés et ne pas faire peser sur eux le coût du choc énergétique.

<sup>3</sup> <https://www.ft.com/content/eba87bd4-7e55-4a7b-b14c-71bf486bfd31>

<sup>4</sup> [https://www.xerfi.com/presentationetude/le-marche-des-stations-services\\_DIS15](https://www.xerfi.com/presentationetude/le-marche-des-stations-services_DIS15)

<sup>5</sup> <https://www.theguardian.com/business/commentisfree/2021/dec/29/inflation-price-controls-time-we-use-it>

<sup>6</sup> <https://cepii.fr/CEPII/fr/publications/lettre/abstract.asp?NoDoc=13924>

<sup>7</sup> [https://www.lemonde.fr/archives/article/1990/08/09/m-beregovoy-decide-de-fixer-par-decret-les-prix-plafonds-de-l-essence\\_3990748\\_1819218.html](https://www.lemonde.fr/archives/article/1990/08/09/m-beregovoy-decide-de-fixer-par-decret-les-prix-plafonds-de-l-essence_3990748_1819218.html)

<sup>8</sup> <https://www.alternatives-economiques.fr/107-milliards-en-2025-pourquoi-la-remuneration-des-actionnaires-du-cac40-b/00117611>

### 1-3 • Quelles entreprises profitent de la crise ?

Fin 2025, l'investissement des entreprises a décliné (- 0,1%), après quatre trimestres de reprise. L'Insee prévoit un rebond à partir du printemps et « *l'effet de la hausse des coûts de l'énergie sur les marges des entreprises ne se ferait guère sentir d'ici la mi-2026, car elles bénéficieraient du redressement de la productivité et de la baisse des salaires réels* ». Néanmoins, en fonction de la capacité à répercuter dans leurs prix l'augmentation des coûts de l'énergie, les entreprises font face à des impacts très différenciés, certains secteurs pouvant se retrouver en difficulté structurelle.

### 1-4 • Hausse du chômage

L'incertaine pérennité du regain d'investissement du secteur privé ne devrait pas se traduire par des créations d'emplois. **Selon l'Insee, 22 000 emplois devraient être détruits dans le secteur privé d'ici juin (après - 60 000 emplois en 2025). En conséquence, le taux de chômage augmenterait un peu à 8,1% d'ici la mi-2026.** Ces prévisions sont entourées d'importants aléas.

Comme le note l'Insee « *une intensification du conflit et, notamment, la destruction de capacités de production des pays du Golfe, pourraient propulser les prix des hydrocarbures encore plus haut, asphyxiant encore un peu plus le pouvoir d'achat des ménages. Au-delà du pétrole, le conflit au Moyen-Orient, s'il se prolonge, pourrait provoquer des perturbations plus importantes du commerce mondial et entraîner des ruptures d'approvisionnement* ».

Dans tous les cas, les évolutions récentes n'augurent rien de bon pour les travailleurs et travailleuses. Depuis plus de trois ans, c'est la dépense publique qui porte majoritairement la demande intérieure (voir graphique), conséquence directe de l'atonie de la consommation en France. Il serait pourtant faux de croire que tous les maux proviennent de l'étranger, puisque des déséquilibres

internes semblent également émerger. Les flux de pétrodollars en provenance du Moyen-Orient, allant financer en partie les financements dans la tech, pourraient se tarir progressivement. Les problèmes externes à l'économie française pourraient donc amplifier ses problèmes internes.

## 2 • Intelligence artificielle, le problème de la survalorisation

Si la France et l'UE paraissent menacées par un choc externe sur le prix de l'énergie, elles sont aussi en proie à des risques de crises endogènes. **L'Europe fait face à des pressions structurelles multiples : fragmentation géopolitique, contraintes budgétaires, concurrence industrielle, urgence climatique. Dans ce contexte, l'IA est parfois présentée comme la porte de sortie, permettant d'améliorer la croissance et la productivité.**

### 2-1 • Emploi : réorganisation, polarisation, intensification

L'intelligence artificielle (IA) est présentée comme la révolution de productivité capable de restaurer la compétitivité et la croissance européennes face aux États-Unis et à la Chine. **Cependant, les gains de productivité attendus – qui demeurent inexistant à ce jour – masquent une réalité plus complexe.**

L'IA<sup>9</sup> touche particulièrement les emplois intermédiaires, tout en développant des fonctions hautement qualifiées et des emplois de service ou de plateforme faiblement rémunérés. Le risque est celui d'une polarisation accrue. Même lorsque les emplois ne disparaissent pas, leur qualité peut se dégrader : management algorithmique, surveillance, intensification du travail. Ces tendances ont des conséquences : risques psycho-sociaux ou rotation accrue de la main-d'œuvre mènent à une baisse de la productivité. Le danger n'est pas seulement des phénomènes localisés de chômage technologique, mais l'émergence

<sup>9</sup> On entend ici les systèmes algorithmiques ou systèmes d'IA (SIA).

d'une économie fondée sur un travail déplacé, invisible, dégradé et peu protecteur<sup>10</sup>.

## 2-2 • Productivité et répartition : le cœur du problème

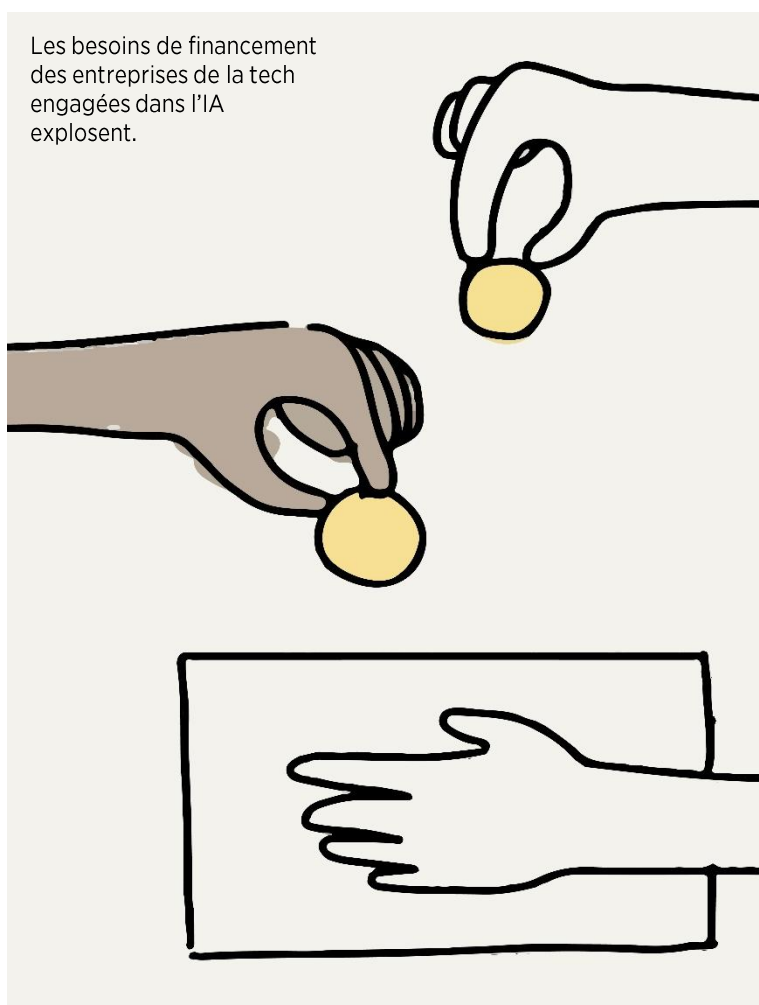
Les gains de productivité ne se traduisent plus automatiquement par des hausses salariales. L'IA pourrait amplifier cette tendance. Sans régulation et dialogue social, les gains iront au capital, au détriment de la part du travail. Cela signifie une demande agrégée plus faible, des inégalités accrues, une fragilité macro-financière renforcée.

La productivité n'est pas qu'un calcul de ratio. Elle est le résultat de choix d'investissement, d'organisation du travail, de qualité de l'emploi et d'une capacité à partager équitablement les gains. Si les gains de productivité ne se traduisent ni en salaires plus élevés, ni en réduction du temps de travail, ni en amélioration des conditions de travail, ils alimentent la concentration du capital, et fragilisent l'économie dans son ensemble. En contraste avec le traditionnel modèle d'Internet<sup>11</sup>, l'IA s'appuie beaucoup plus fortement sur des infrastructures physiques (par exemple *data centers*), dont les coûts de construction et de maintenance sont très importants. **Au niveau des organisations, la hausse de l'utilisation de l'IA s'accompagne d'une hausse exponentielle des coûts, notamment fixes. Cette technologie est structurellement contradictoire entre une logique de production (financement des investissements technologiques initiaux) et une logique de valorisation (incluant le fonctionnement quotidien à long terme).** Le problème réside dans le fait que la durée de vie des investissements est très courte<sup>12</sup> et doit être renouvelée régulièrement (un besoin de 9 000 milliards de dollars d'ici 2030 est

estimé). La réponse entrepreneuriale est une fuite en avant oligopolistique<sup>13</sup> : construire le plus rapidement et le plus possible d'infrastructures pour devenir incontournable sur le marché afin de pouvoir faire face aux coûts croissants, au risque d'investissements superflus.

## 2-3 • Financiarisation et concentration spéculative

Les grandes entreprises de la tech<sup>14</sup> bénéficiaient avant l'IA d'une trésorerie solide, alimentée par leurs rentes dans l'économie numérique. L'IA a changé progressivement la donne puisque ces entreprises sont



<sup>10</sup> L'IA ne « licencie » personne : ce sont les employeurs qui prennent ces décisions. Les suppressions d'emplois liées à son déploiement relèvent le plus souvent de restructurations guidées par des logiques de rentabilité à court terme et non d'une fatalité technologique. Il n'y a pas de déterminisme technologique. C'est bien l'absence d'anticipation, le sous-investissement dans les compétences et la priorité donnée aux rendements actionnariaux plutôt qu'au réinvestissement productif qui explique les phénomènes de licenciement relayés dans les médias.

<sup>11</sup> Cela ne signifie pas pour autant qu'Internet est un « nuage » et qu'il ne repose pas sur des infrastructures physiques : câbles, centres de données.

<sup>12</sup> Les investissements auraient une durée de vie de deux à six ans.

<sup>13</sup> Une situation d'oligopole se rencontre lorsqu'il y a, sur un marché, un nombre faible d'offres (vendeurs) disposant d'un certain pouvoir de marché et un nombre important de demandeurs (clients) ; <https://fr.wikipedia.org/wiki/Oligopole>

<sup>14</sup> Par exemple Alphabet (Google) ou Amazon.

devenues demandeuses de liquidités, c'est-à-dire qu'elles se sont endettées pour maintenir leur pouvoir de marché. Les besoins de financements externes explosent (probablement autour de 400 milliards en 2026), au point que les banques centrales s'inquiètent du danger<sup>15</sup>. La hausse du montant de la dette liée à l'IA (et par ricochet liés aux infrastructures énergétiques) fait peser des risques sur la stabilité financière mondiale. Les banques et autres acteurs financiers sont très exposés aux risques dans le secteur numérique.

En clair, l'hypothétique rentabilité future de l'IA devrait non seulement financer (i) les actuels et énormes coûts fixes, (ii) le remplacement rapide du capital<sup>16</sup>, (iii) les frais financiers lié à l'endettement, et (iv) un rendement pour les actionnaires.

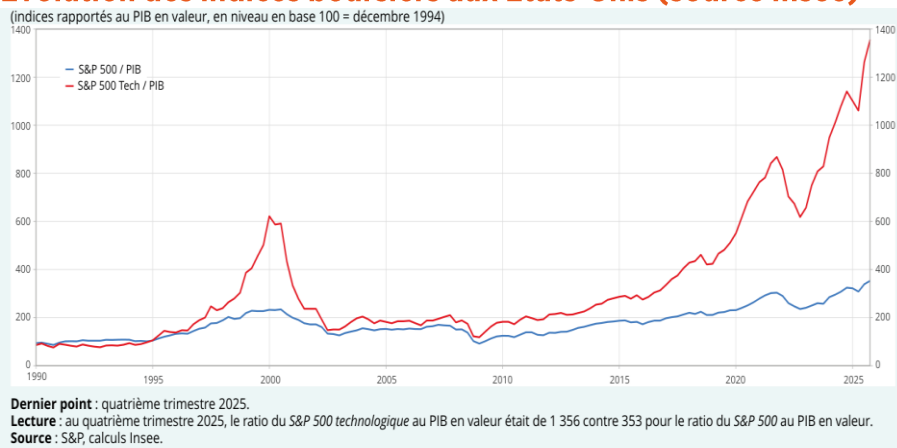
**L'IA provoque donc un coût croissant du capital, sans garantie de rentabilité ultérieure. L'enthousiasme pour l'IA a produit une concentration boursière extrême autour d'un petit nombre d'entreprises.** L'optimisme des marchés est aussi une vulnérabilité concentrée. Une correction brutale des valorisations liées à l'IA ne resterait pas confinée aux marchés financiers, et les finances publiques.

**La hausse spectaculaire des indices boursiers (voir graphique ci-dessous) laisse présager le développement d'une bulle spéculative sur l'IA, à la manière de la bulle internet**

**des années 2000 mais dans une envergure supérieure compte tenu du montant global des valorisations boursières en jeu.** Le risque est grand que la bulle éclate prochainement<sup>17</sup>, entraînant des destructions d'emplois dans le secteur mais aussi une fragilisation du système financier, provoquant une baisse des investissements (donc des emplois) dans toute l'économie. La déconnexion exponentielle entre la valorisation boursière des entreprises de l'IA et ce que ces entreprises produisent réellement est un signe avant-coureur. En 10 ans (2016-2026), la valeur totale des sept principales entreprises technologiques américaines dans l'indice boursier S&P500 a été multiplié par 3, passant de 12,5 % à 34 %.

**La question est de savoir si des gains de productivité adviendront.** Si les gains sont insuffisants, l'industrie numérique liée à l'IA disposera de surcapacités de production, ce qui signifie des investissements inutiles et coûteux. Dans le pire des scénarios, l'éclatement de la bulle pourrait se diffuser sous la forme d'un krach boursier, à la manière de la crise financière de 2008. Or, le numérique semble produire une augmentation du PIB sans croissance de l'emploi. Cela ne signifie pas nécessairement une hausse globale de la productivité des emplois, mais davantage la suppression d'emplois jugés non productifs.

## Évolution des indices boursiers aux États-Unis (source Insee)



*La courbe bleue représente la valorisation boursière (par rapport au PIB) des 500 plus grandes entreprises américaines, la courbe rouge montre celle des entreprises de la tech*

<sup>15</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/bank-overground/2025/all-chips-in-ai-related-asset-valuations-financial-stability-consequences>

<sup>16</sup> À la différence du capital industriel « traditionnel », les infrastructures liées à l'IA doivent être remplacées très souvent.

<sup>17</sup> <https://link.springer.com/article/10.1007/s13347-024-00817-w> ; <https://www.radiofrance.fr/franceculture/podcasts/questions-du-soir-le-debat/ia-une-bulle-speculative-est-elle-sur-le-point-d-exploser-2359705>

Des chercheurs du Bureau national américain de recherche économique (NBER) ont documenté<sup>18</sup> un « *paradoxe de productivité, dans lequel les gains de productivité perçus sont supérieurs aux gains mesurés* ». **L'effet technologique serait ainsi surévalué par la « pression marketing », sans conséquences concrètes dans l'économie.** L'éventuelle hausse de la productivité pourrait être limitée à quelques secteurs, comme la finance ou les services à forte valeur ajoutée, mais sans effet de diffusion large dans le reste de l'économie.

Autrement dit, et comme l'expliquait dès 1987 le prix nobel d'économie Robert Solow, « *les ordinateurs sont visibles partout, sauf dans les statistiques de productivité* »<sup>19</sup>. Une vaste et récente étude du Massachusetts Institute of Technology<sup>20</sup> estimait pudiquement que les effets macroéconomiques de l'IA seront « modestes » : entre 0,55% et 0,71% d'augmentation de la productivité sur 10 ans, soit un effet très faible.

### **La survalorisation et le surinvestissement dans l'IA portent ainsi le risque d'être un mirage pour les travailleurs, mais surtout un danger titanesque pour l'emploi et pas seulement dans le secteur numérique.**

En effet, si les entreprises du numérique ne réalisent pas les profits attendus (permettant de rembourser les colossaux investissements opérés), alors cela pourrait entraîner par ricochet des difficultés dans d'autres secteurs de l'économie et en particulier le secteur bancaire et financier.

Ces potentielles difficultés auraient des conséquences négatives sur le financement des investissements dans toute l'économie. Or, qui dit moins d'investissements, dit moins d'emplois. Il n'est donc pas impossible qu'un scénario analogue à ce qui s'est produit en 2008 (ou une bulle immobilière localisée aux États-Unis

a provoqué des pertes d'emplois à l'échelle mondiale) arrive de nouveau.

**Sans même prendre en compte les effets sociaux ou écologiques, la bulle de l'IA pourrait provoquer une crise mondiale, alors que la France et l'Europe peinent encore à panser les cicatrices de la longue crise de la décennie précédente.**

CFDT – service économie et société  
Mai 2026

Illustrations © Magnific

**Retrouvez les outils à destination des adhérents et militants CFDT dans l'espace documentaire du site CFDT.fr :**

<https://www.cfdt.fr/espace-documentaire/>

... et d'autres **notes économiques thématiques sur notre site web**, avec les chiffres-clés français, européens et de quelques grands pays du monde : Population • Espérance de vie • Emploi • Chômage • Prix • Salaires • Recherche • Inégalités • Pauvreté • Production économique • Commerce extérieur • Finances publiques • Protection sociale • Environnement • Énergie

<sup>18</sup> <https://www.nber.org/papers/w34984>

<sup>19</sup> [https://fr.wikipedia.org/wiki/Paradoxe\\_de\\_la\\_productivité%C3%A9](https://fr.wikipedia.org/wiki/Paradoxe_de_la_productivité%C3%A9)

<sup>20</sup> The Simple Macroeconomics of AI.pdf