NEXT GENERATION EU : LE PROGRAMME TOUCHE À SA FIN MAIS SES EFFETS SUR L'ACTIVITÉ PERDURERONT

Guillaume Derrien

Pilier du programme NextGenerationEU, la facilité pour la reprise et la résilience (FRR) expirera le 31 décembre 2026. Fin août 2026, un peu plus des trois quarts de l'enveloppe totale avaient été décaissés (EUR 440 mds sur EUR 573 mds). L'allocation du dernier quart (EUR 133 mds) d'ici la fin de l'année implique un net accroissement des versements par rapport à sa tendance historique (EUR 90 mds par an). L'objectif de canaliser ces fonds vers l'investissement productif semble atteint.

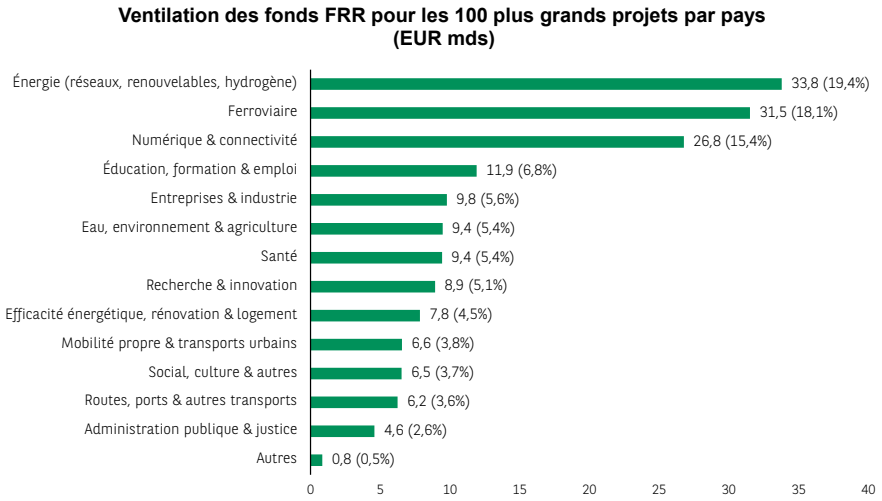
Des résultats tangibles sur l'investissement en Europe

Selon Eurostat, les dépenses publiques cofinancées par la FRR ont représenté EUR 310 mds entre 2020 et 2025. Près des trois quarts (74%) étaient des dépenses en capital, dont EUR 106 mds d'investissement public direct et EUR 122 mds de transferts en capital vers le secteur privé (subventions, par exemple). Ces dépenses sont venues soutenir l'investissement des entreprises et des ménages.

La liste des principaux programmes financés par la RFF, publiée par la Commission européenne[1], montre que, sur le périmètre disponible, près des deux tiers des financements sont allés aux transports (surtout dans le ferroviaire), aux infrastructures énergétiques et au numérique (*cf. graphique 1*).

Autre point notable : les dépenses en capital cofinancées par la FRR ont sensiblement augmenté pour atteindre 0,4% du PIB pour l'ensemble de l'Union européenne en 2025 (*cf. graphique 2*). Les écarts entre États membres sont importants en raison essentiellement des différences entre les montants alloués à ces derniers. La Croatie (1,9%), la Grèce (1,2%), l'Italie (1%) et l'Espagne (0,7%) ont reçu un soutien significatif contrairement à la France et l'Allemagne (0,1%). Ces chiffres corroborent ceux du FMI qui estime que la FRR a ajouté environ 0,3 point à la croissance de l'UE en 2025 (plus d'un point en Grèce et en Croatie, autour de 0,8 pp en Italie et 0,5 pp en Espagne)[2]. En outre, en tant que premier emprunt européen commun d'ampleur, la FRR aura permis de financer l'investissement sans alourdir les déficits budgétaires nationaux, offrant à plusieurs pays (Espagne, Italie, Grèce, Portugal) une marge précieuse pour consolider leurs comptes publics.

Les dépenses d'infrastructure concentrent la majorité des financements

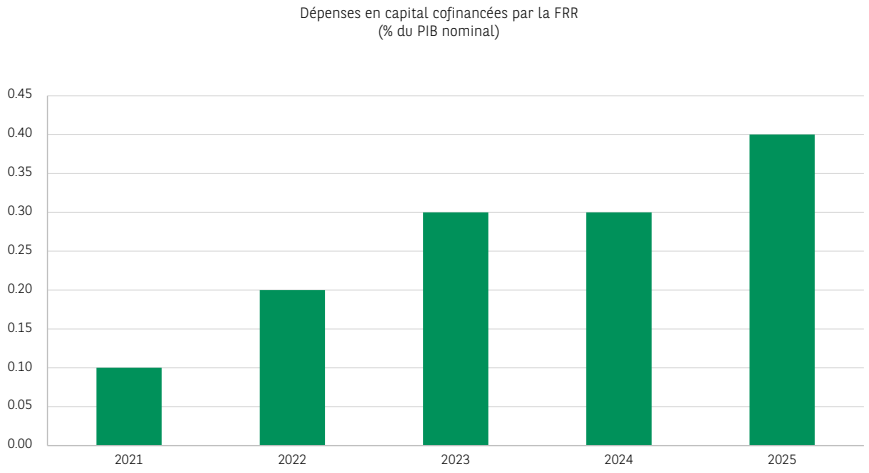


Note : les chiffres entre parenthèses représentent la part de chaque secteur dans le total des fonds alloués aux 100 plus grands bénéficiaires finaux par pays (total de EUR 174,1 mds, données au 31 août 2026).

GRAPHIQUE 1 SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, Recovery and Resilience Scorecard

1 Recovery and Resilience Scoreboard
2 The EU's Recovery and Resilience Facility: Experience and Lessons for the Next Multiannual Financial Framework, WP/26/114, June 2026

Les dépenses d'investissement liées à la FRR sont allées croissant



GRAPHIQUE 2 SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, Recovery and Resilience Scorecard, BNP PARIBAS

À quoi doit-on s'attendre à l'expiration de ce programme européen sur l'activité dans l'UE ?

A priori ces effets seront limités. L'arrêt du programme devrait, certes, affecter l'investissement public et privé. Néanmoins, le raffermissement de l'activité que nous anticipons (le détail dans notre dernier EcoPerspectives – T3 2026) repose essentiellement sur les programmes d'investissement publics allemands et sur des moteurs structurels (investissement dans l'IA, effort de défense).

La BCE ne dit pas autre chose dans ses projections macroéconomiques de septembre[3]. Elle souligne que la fin de la FRR devrait peser sur l'investissement public en 2027, mais qu'elle s'attend à une accélération de l'investissement des entreprises. Par ailleurs, l'absorption de la FRR sur le terrain est très progressive. Comme ses versements ont été en grande partie réalisés en fin de programme, les effets de la FRR se prolongeront au-delà de 2026.

guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

3 ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 2026

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT
Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES
Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFLASH
Un indicateur, un évènement économique majeur

ECOWEEK
L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOCHARTS
Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOATLAS
Les chiffres clés de l'économie française comparés à ceux des principaux pays européens

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE
Un graphique hebdomadaire illustrant des points saillants de l'économie

ECOTV
Quel est l'évènement du mois ?
La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE
Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS



Bulletin publié par les Études Économiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
www.group.bnpparibas – www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago
Copyright image : Rahul Sapra

Les informations et opinions contenues dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ni aucune de ses filiales ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur adéquation à un usage particulier, et ces informations n'ont pu faire l'objet d'une vérification indépendante par BNP Paribas ou par toute autre personne. BNP Paribas, l'ensemble de ses filiales, affiliées ou ses membres, dirigeants, mandataires, agents ou employés, décline toute responsabilité ou obligation, et ne fait aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations ou des opinions fondées sur celles-ci contenues dans ce document, lequel ne saurait être utilisé à ce titre. Ce document ne constitue pas une recherche, telle que définie par MIFID II, et ne fait partie d'aucune offre de vente ou d'émission, ni ne constitue une sollicitation d'offre d'achat de tout instrument financier ; ni ce document, ni toute partie de celui-ci, ni le fait même de sa diffusion, ne sauraient servir de base, ou être utilisés, en relation avec un contrat ou une décision d'investissement. Les informations et opinions contenues dans ce document sont publiées à l'intention des destinataires, mais ne sauraient être considérées comme faisant autorité ou être substituées au jugement de tout destinataire, et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification. En fournissant ce document, BNP Paribas ne propose aucun conseil en investissement, financier, juridique, fiscal ou autre, et n'est tenue à aucune obligation fiduciaire envers les destinataires. Toute référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future, laquelle peut être supérieure ou inférieure aux résultats antérieurs. Toute simulation de performance passée ou hypothétique est le résultat d'estimations effectuées par BNP Paribas, à un moment donné, sur la base de paramètres, de conditions de marché et de données historiques sélectionnés par BNP Paribas, et ne saurait servir de guide, de quelque manière que ce soit, pour les performances futures. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations, même si elle a été informée de la possibilité de telles pertes. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas est susceptible d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document y figurent au titre d'information. Toutefois, de nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions puissent être réalisées à ces prix, ces données étant susceptibles de changer rapidement. BNP Paribas est susceptible de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents, ou inversement. BNP Paribas, ses dirigeants et employés peuvent exercer, ou avoir exercé, des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site : https://globalmarkets.bnpparibas.com.

Pour les mentions légales spécifiques par pays (États-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taïwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez saisir l'URL suivante pour accéder aux mentions légales applicables : https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2026). Tous droits réservés.

pour vous abonner à nos publications :
ÉTUDES ECONOMIQUES

BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change