

L'édito de la semaine

- Un vent nouveau pour les finances publiques ?

Épargne et Patrimoine

- Une rentrée morose ?
- Le tableau de la semaine des marchés financiers

Économie

- Le programme économique de Kamala Harris
- L'Allemagne, panne conjoncturelle ou structurelle ?
- Au sujet de la divergence Zone euro / Etats-Unis

Conjoncture

- Dérive sans surprise des finances publiques ?
- Consommation, petite progression en juillet
- Quatre millions de non-salariés en France
- Production industrielle en France, en fort recul en juillet
- Croissance de 0,2 % en zone euro au deuxième trimestre

Horizons

- Quand hausse des taux d'intérêt ne rime plus avec récession
- A quoi servent les entreprises ?

Graphiques

- Construction, une petite hausse en juillet
- Digitalisation, des écarts importants au sein de l'Union européenne
- Forte hausse des crédits à l'habitat en France

Agenda économique et financier

Statistiques



La citation de la semaine

"La difficulté n'est pas de savoir comment compenser les dépenses publiques, mais de savoir comment compenser les déficits quand l'économie est en récession."

John Maynard Keynes

L'ÉDITO DE LA SEMAINE DE PHILIPPE CREVEL

Un vent nouveau pour les finances publiques ?

Le déficit public de la France n'en finit pas de se creuser. Après avoir atteint 5,5 % en 2023, il pourrait, en l'absence de changement, s'élever à 5,6 % en 2024, puis à 6,2 % en 2025. Le ministère de l'Économie et des Finances prévoit même qu'il atteigne -6,7 % en 2026 et ne revienne qu'à -6,5 % en 2027, soit plus du double du taux prévu dans le cadre de la loi pluriannuelle des finances publiques. Pour l'instant, la France n'éprouve pas de réelles difficultés à emprunter sur les marchés financiers. À ce titre, il ne faut pas oublier elle sera le pays qui empruntera le plus en Europe en 2024, avec 285 milliards d'euros, dont au moins la moitié auprès d'investisseurs étrangers. L'écart de taux avec l'Allemagne, pays de référence au sein de l'Union, n'a connu qu'une légère hausse, passant de 0,5 à 0,7 point depuis l'annonce de la dissolution de l'Assemblée nationale. La France pourrait-elle connaître, dans les prochains mois, un scénario similaire à celui de l'Italie ou de la Grèce ? Un mouvement de défiance pourrait-il provoquer une hausse des taux d'intérêt au point de poser la question de la solvabilité de l'État ?

Les marchés et les investisseurs détestent les mauvaises surprises et les omissions. La crise grecque entre 2010 et 2012 a été provoquée par la découverte de déficits publics sans rapport avec ceux précédemment communiqués par les autorités. Faute avouée est à demi pardonnée. Le non-respect des recommandations des institutions publiques, telles que celles de l'Union européenne, de la Banque centrale européenne ou du Fonds monétaire international, est également jugé sévèrement par les investisseurs. Ils condamnent les États qui ne montrent aucune volonté de maîtriser leurs finances publiques. Enfin, ils évaluent le potentiel de remboursement des États en s'appuyant sur leur croissance, leur taux d'épargne, leur capacité à lever des impôts et l'évolution de leur population active.

En cas d'incapacité ou de refus du gouvernement de suivre les consignes européennes, en cas de manque de crédibilité du plan budgétaire de ce dernier, l'écart de taux avec l'Allemagne pourrait s'accroître. La France est censée soumettre aux autorités européennes son plan de réduction des déficits d'ici le 20 septembre, sachant qu'elle fait l'objet d'une procédure pour déficit excessif depuis le 26 juillet 2024, aux côtés de six autres États membres. La nomination de Michel Barnier, ancien commissaire européen, au poste de Premier ministre constitue un gage de crédibilité. Néanmoins, en cas de présentation par le nouveau gouvernement d'un budget irréaliste ou d'absence de budget comme ce fut le cas au Royaume-Uni en octobre 2022, la France pourrait connaître quelques tensions financières. Jusqu'à présent, les États de l'Union, y compris la Grèce et l'Italie, ont toujours suivi les recommandations de la Commission, du moins dans les grandes lignes.



Pour se conformer au Pacte de stabilité européen, la France pourrait être contrainte, d'ici 2028, de réaliser jusqu'à 100 milliards d'euros d'économies ou de hausses d'impôts, un effort qu'elle n'a jamais consenti par le passé. Ces économies seront d'autant plus difficiles à réaliser que les besoins de dépenses sont nombreux : santé, transition écologique, éducation, sécurité intérieure et extérieure, dépendance et retraites. Les marges de manœuvre fiscales sont extrêmement limitées. Les mouvements sociaux comme ceux des Bonnets rouges ou des Gilets jaunes ont montré que l'acceptabilité de l'impôt est en recul en France. Les économies, tout comme les hausses d'impôts, sources de mécontentement, pèseront sur la croissance, réduisant ainsi les gains de pouvoir d'achat.

Sans choc de productivité, les années à venir risquent d'avoir un goût amer. À tout prendre, les pouvoirs publics devraient opter pour un choc de croissance, en combinant hausse du pouvoir d'achat et diminution des coûts de production. La modification du mode de calcul des cotisations sociales pourrait y contribuer. Pour supprimer les effets de seuil, un abattement total des charges sur les 800 premiers euros pour un emploi à temps complet, en remplacement de tous les dispositifs actuels d'exonération, pourrait être envisagé. Une véritable politique de suppression des niches fiscales, avec pour objectif des impôts plus neutres économiquement, caractérisés par une large assiette et de faibles taux, pourrait enfin être appliquée. Le point le plus sensible reste les dépenses sociales. Faut-il davantage tenir compte du niveau de revenu pour l'attribution des aides à la santé ou à la dépendance ? La question mérite d'être posée. Des solutions existent pour éviter le naufrage, mais elles supposent un minimum de consensus.



ÉPARGNE ET PATRIMOINE

Une rentrée boursière morose

En cette première semaine de rentrée, les indices boursiers ne sont pas à la fête. Les perspectives peu encourageantes de la croissance chinoise et les doutes persistants quant à celle des États-Unis ont incité les investisseurs à la prudence, les poussant à se tourner vers les valeurs obligataires. Malgré la nomination d'un nouveau Premier ministre, le CAC 40 a perdu plus de 3,5 % sur la semaine. De son côté, l'indice européen Eurostoxx a chuté de près de 4 %. Le Nasdaq a enregistré sur la semaine une forte baisse, soit plus de 5 %. Le S&P 500 a, de son côté, perdu plus de 4 %. Les valeurs technologiques connaissent un mouvement de correction en raison de perspectives de bénéfices moins fortes qu'anticipées.

Les taux des obligations d'État ont reculé, plus aux États-Unis qu'en Europe, et notamment en France en lien avec des anticipations de baisse des taux directeurs et des achats des investisseurs se désengageant des actions.

Emploi américain : une lecture complexe

Le vendredi 6 août, les analystes ont suivi de près la publication des résultats du marché de l'emploi aux États-Unis. Cependant, ils peinent à en tirer des conclusions définitives quant à l'évolution des taux directeurs américains. En effet, au mois d'août, 142 000 emplois (hors secteur agricole) ont été créés. Ces créations sont supérieures à celles de juillet, mais inférieures aux 165 000 anticipées par les économistes interrogés par Bloomberg. Le taux de chômage est passé de 4,3 % à 4,2 % en un mois. Les salaires, quant à eux, ont augmenté de 3,8 % sur un an, contre 3,7 % prévu et 3,6 % en juillet. Face à ces résultats, la majorité des investisseurs penchent pour une réduction des taux directeurs par la Fed de 25 points de base en septembre. Toutefois, la proportion de ceux envisageant une baisse de 50 points est passée de 39 % à 41 % (indicateur CME fondé sur les contrats à terme des Fed funds). La réunion de la Fed est prévue pour les 17 et 18 septembre prochains.

En Europe, la sortie de la stagnation reste incertaine

L'économie de la zone euro a progressé moins rapidement que prévu entre avril et juin (+0,2 % contre +0,3 % initialement estimé). Bonne nouvelle pour l'inflation : la hausse des salaires s'est ralentie à 4,3 % au deuxième trimestre, contre 4,8 % au premier trimestre, selon les calculs de Bloomberg Economics. Cette morosité pourrait inciter la Banque centrale européenne à intensifier l'assouplissement de sa politique monétaire. La baisse de la production industrielle en Allemagne en juillet augmente le risque de récession pour la première puissance économique de la zone euro. La production manufacturière allemande s'est contractée de 2,4 % en juillet, un recul nettement supérieur à la baisse de 0,5 % anticipée par les économistes, annulant ainsi la hausse de 1,7 % enregistrée le mois précédent. En France, la production industrielle a également reculé de 0,9 % en juillet.



Le cours du pétrole au plus bas

Le prix du pétrole Brent a chuté de près de 10 % cette semaine, sous l'effet du ralentissement de l'économie chinoise, de la stagnation européenne et des incertitudes concernant l'économie américaine. Le baril de Brent s'échangeait à 70 dollars le vendredi 6 août. Dans ce contexte, huit membres de l'OPEP+, dont l'Arabie saoudite et la Russie, ont convenu de prolonger de deux mois leurs réductions volontaires de production, à hauteur de 2,2 millions de barils par jour. L'Irak, les Émirats arabes unis, le Koweït, le Kazakhstan, l'Algérie et Oman sont également concernés.

Le prix du pétrole est également en baisse en raison des déclarations des candidats à l'élection présidentielle américaine, qui ne prévoient aucune limitation de l'exploitation pétrolière aux États-Unis. De nouveaux acteurs, tels que le Brésil et le Guyana, émergent également sur le marché pétrolier. Certains membres de l'OPEP cherchent à s'affranchir des quotas de production, craignant que la demande de pétrole diminue dans les prochaines années avec la décarbonation progressive des économies.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 6 sept. 2024	Évolution sur la semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 30 déc. 2022
CAC 40	7 352,30	-3,65 %	7 543,18	6 471,31
Dow Jones	40 345,41	-2,75 %	37 689,54	33 147,25
S&P 500	5 408,42	-4,32 %	4 769,83	3839,50
Nasdaq Composite	16 690,83	-5,62 %	15 011,35	10 466,48
Dax Xetra (Allemagne)	18 280,49	-3,19 %	16 751,64	13 923,59
Footsie 100 (Royaume-Uni)	8 181,47	-2,33 %	7 733,24	7 451,74
Eurostoxx 50	4 738,06	-3,93 %	4 518,28	3792,28
Nikkei 225 (Japon)	36 391,47	-5,84 %	33 464,17	26 094,50
Shanghai Composite	2 765,81	-2,42 %	2 974,93	3 089,26
Taux OAT France à 10 ans	+2,879 %	-0,041 pt	+2,558 %	+3,106 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,204 %	-0,104 pt	+2,023 %	+2,564 %
Taux Trésor US à 10 ans	+3,725 %	-0,170 pt	+3,866 %	+3,884 %
Cours de l'euro/dollar	1,1070	+0,49 %	1,1060	1,0697
Cours de l'once d'or en dollars	2 487,00	+0,18 %	2 066,67	1 815,38
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	70,76	-9,11 %	77,13	84,08

Source : Cercle de l'Épargne



Le programme économique de Kamala Harris

Aux États-Unis, la candidate démocrate Kamala Harris était attendue sur son programme économique. Devant à la fois assumer le bilan de l'actuel président en tant que vice-présidente, elle doit également s'en démarquer. Exercice périlleux, d'autant plus que Donald Trump met l'accent sur les conséquences de l'inflation de ces dernières années sur le niveau de vie des Américains.

Face à l'épineuse question du pouvoir d'achat, Kamala Harris a refusé de nier la réalité et a tenté de retourner les critiques qui lui sont adressées. Son objectif est de réduire les coûts supportés par les familles américaines. Elle souhaite ainsi abaisser les coûts du logement, de l'alimentation, des soins médicaux et des impôts. Elle a exprimé le souhait de voir construire 3 millions de nouveaux logements d'ici 2028. À cette fin, elle a proposé une réforme de la délivrance des permis de construire et préconise une aide fédérale en faveur de la construction. Pour y parvenir, Kamala Harris a prévu un budget de 40 milliards de dollars qui serait alloué aux gouvernements locaux. Elle a également annoncé le versement de 25 000 dollars aux primo-accédants pour les acomptes sur les prêts hypothécaires. Toutefois, la demande de logements étant toujours supérieure à l'offre, cet apport pourrait contribuer à la hausse des prix. La pénurie de logements est en effet estimée entre 4 et 7 millions d'unités. Kamala Harris promet également de s'attaquer aux investisseurs qu'elle accuse de « racheter et de majorer les prix des logements ». Bien que relativement limité, ce phénomène donne lieu à une importante polémique outre-Atlantique sur le rôle des investisseurs financiers dans le marché immobilier.

Concernant les produits alimentaires, Kamala Harris n'a pas exclu la possibilité d'imposer un gel des prix. Les États-Unis n'ont pas connu de blocage des prix depuis la présidence de Richard Nixon, au début des années 1970, une période marquée par une vague inflationniste. La proposition de la candidate démocrate est contestée, car la hausse des prix de ces derniers mois n'est pas, selon la Réserve fédérale, le résultat d'une augmentation des marges du commerce de détail, mais bien de la hausse des prix des matières premières, de l'énergie, et des pénuries. Une intervention publique dans la fixation des prix pourrait générer un effet inflationniste. La hausse des prix de nombreux produits, des voitures au jambon, a servi de signal aux entreprises pour améliorer leur productivité et aux consommateurs pour réduire leur demande. La proposition de gel des prix ne devrait pas être adoptée par le Congrès. Toujours dans l'optique de lutter contre l'inflation, Harris souhaite durcir la politique anti-monopole. En l'état actuel de la législation, la Federal Trade Commission éprouve de grandes difficultés à empêcher les fusions-acquisitions, en particulier dans le secteur de la grande distribution.

Sur le terrain de la santé, Kamala Harris souhaite réduire les coûts médicaux qui sont élevés aux États-Unis. L'instauration de prix plafonds pour certains médicaments ou d'un plafond de dépenses remboursées par patient pourrait toutefois provoquer une hausse des assurances complémentaires privées. La candidate démocrate a déclaré qu'elle travaillerait avec les États pour annuler les dettes médicales qui grèvent le budget de millions d'Américains. Une telle annulation résoudrait ponctuellement le



problème de financement de la santé pour les ménages, mais le problème de fond subsisterait.

Face à Donald Trump, qui propose de réduire la fiscalité, Kamala Harris a dû réagir en annonçant des réductions d'impôts ciblées. Pour les familles à revenus faibles et moyens, elle augmenterait le crédit d'impôt pour enfant, qui passerait à 6 000 dollars la première année, contre 2 000 dollars actuellement. Le crédit d'impôt pour les ménages modestes serait également élargi.

À la différence du candidat républicain, Kamala Harris ne prévoit pas une hausse des tarifs douaniers. Elle récusé cette proposition qu'elle considère comme nuisible au pouvoir d'achat des Américains. En revanche, elle souhaite maintenir la politique d'aides aux entreprises américaines jugée protectionniste par d'autres pays.

Toutes les mesures proposées par la candidate démocrate risquent d'accroître encore un peu plus le déficit public qui dépasse déjà 7 % du PIB, un niveau auparavant associé aux guerres ou aux récessions. Le candidat Donald Trump, avec son programme, n'est pas plus économe des deniers publics. Ni l'un ni l'autre n'ont présenté un plan crédible d'assainissement des comptes publics. Certes, Kamala Harris a indiqué qu'elle poursuivrait le plan du président Joe Biden visant à relever les taux d'imposition des sociétés de 21 % à 28 % et à augmenter l'impôt sur le revenu pour les personnes gagnant plus de 400 000 dollars par an. Cependant, ces deux mesures sont loin de couvrir le surcroît de dépenses généré par son programme. Le coût net de ce dernier a été évalué par la banque d'investissement Piper Sandler à 1 400 milliards de dollars sur la prochaine décennie ; un montant bien inférieur à celui du programme de Donald Trump, estimé à plus de 4 500 milliards de dollars.

L'Allemagne, panne conjoncturelle ou structurelle ?

L'économie allemande est à la peine depuis la fin de l'épidémie de Covid et, surtout, depuis le début de la guerre en Ukraine. Son PIB a diminué au deuxième trimestre, alors que celui de l'ensemble de la zone euro a progressé de 0,3 point. Plusieurs facteurs expliquent les mauvais résultats de la première puissance économique de la zone euro : stagnation du commerce international, faibles niveaux de consommation et d'investissement, et politiques budgétaires restrictives.

La panne de croissance

De 2010 à 2020, la croissance allemande était légèrement supérieure à la moyenne de la zone euro. Depuis 2021, ce n'est plus le cas : elle est constamment plus faible. La production manufacturière, longtemps la force de l'Allemagne, connaît une forte baisse. Elle a diminué de 15 % entre 2019 et 2024, contre moins de 5 % pour celle de la zone euro. L'industrie allemande a été pénalisée par la hausse des prix de l'énergie et des matières premières, ainsi que par les pénuries de biens intermédiaires. Les secteurs fortement consommateurs d'énergie, comme la sidérurgie, la chimie ou l'automobile, ont réduit leur production de manière significative en 2022 et en 2023.

La faible croissance du commerce international



L'économie allemande dépend fortement des exportations qui représentent 45 % de son PIB, contre 32 % pour la France. Cette dépendance s'est accrue pour l'Allemagne au cours des quinze dernières années, la part des exportations dans le PIB ayant progressé de 10 points, contre 6 points pour la France.

Depuis 2018, les exportations allemandes stagnent. Elles sont même en recul vers la Chine et l'Union européenne. Plusieurs facteurs expliquent cette rupture qui met à mal le modèle de croissance de l'Allemagne. A l'exception de la période Covid, la demande en biens industriels progresse moins vite que les services. Le positionnement de l'industrie allemande n'apparaît plus optimal. Les entreprises allemandes sont principalement présentes dans les secteurs de l'automobile, de la chimie, des biens d'équipement et des biens intermédiaires. Ces secteurs subissent de plus en plus la concurrence chinoise. L'industrie automobile allemande doit faire face à la montée en puissance des constructeurs chinois de véhicules électriques. Entre 2019 et 2023, la production dans l'industrie automobile et les biens d'équipement a enregistré des baisses de 10 à 15 %. Seule l'industrie des biens de transport hors automobiles progresse de plus de 20 %, grâce aux ventes d'avions.

La baisse des exportations s'explique également par le ralentissement de la croissance en Chine et en Europe. La montée du protectionnisme pèse également sur les échanges.

La faiblesse de l'investissement des entreprises

Le mauvais positionnement sur le marché et le recul de la rentabilité des entreprises sont à la fois la cause et la conséquence de la faiblesse de l'investissement. Depuis 2016, le taux d'investissement des entreprises allemandes est en moyenne inférieur de deux points à celui de la zone euro. Ce déficit d'investissement sera préjudiciable pour la croissance des prochaines années. Les entreprises allemandes préfèrent investir à l'étranger, ce qui nuit à la croissance du pays.

La consommation en panne

Depuis 2022, la consommation des ménages allemands stagne. Ces derniers préfèrent épargner. Les augmentations de salaires, qui sont plus élevées que dans la zone euro, ne sont pas affectées aux dépenses courantes ou à l'investissement. Le taux d'épargne des ménages allemands dépasse 21 % du revenu disponible brut, soit deux points de plus qu'avant la crise sanitaire. Ce phénomène est également observé en France. Le taux d'épargne des Allemands est désormais supérieur de plus de 6 points à celui de la zone euro.

Le maintien de politiques budgétaires restrictives

La coalition SPD, FDP et Verts, bien que divisée sur le plan économique, maintient malgré tout une politique budgétaire restrictive. Le déficit public a été ramené à 2 % du PIB en 2023. Pourtant, l'Allemagne a un besoin important de modernisation de ses infrastructures. Le taux d'investissement public demeure faible, autour de 2,7 % du PIB, contre 3,3 % en moyenne au sein de la zone euro. Ce choix nuit à la croissance actuelle et pourrait peser sur celle des prochaines années.



Un modèle de croissance à réinventer

La sortie de crise pour l'Allemagne suppose une mutation de son modèle de croissance. Les entreprises allemandes doivent se repositionner pour tenir compte des impératifs de la transition écologique. Elles doivent monter encore en gamme pour échapper à la concurrence directe de leurs homologues chinoises. Pour ce faire, elles devront consentir à un effort accru d'investissement. Il en va de même pour les pouvoirs publics qui auraient tout intérêt à dénouer les cordons de la bourse pour moderniser les infrastructures du pays. Pour relever les défis auxquels l'Allemagne est confrontée, ses entreprises peuvent compter sur une rentabilité encore correcte et sur le niveau élevé de formation de leurs salariés.

Au sujet de la divergence Zone euro/États-Unis

Les deux grandes zones économiques occidentales divergent depuis 2020, les États-Unis enregistrant une croissance au moins deux fois supérieure à celle de l'Union européenne. Cette divergence se traduit par un écart croissant de niveau de vie de part et d'autre de l'Atlantique. L'évolution de la productivité, de la population ainsi que celle de l'investissement expliquent en grande partie la différence de croissance entre les États-Unis et la zone euro.

Une divergence de productivité

La première différence majeure entre les États-Unis et la zone euro réside dans les gains de productivité. Aux États-Unis, ces gains sont élevés, quand ils sont faibles, voire négatifs, dans la zone euro depuis 2018. La productivité par tête a augmenté de 42 % entre 2002 et 2023 aux États-Unis, contre seulement 10 % en zone euro. De 2018 à 2023, elle a progressé de 10 % aux États-Unis, alors qu'elle a baissé de 3 % en zone euro.

Cet écart de productivité est largement imputable au moindre effort d'investissement de la zone euro dans les technologies de l'information et de la communication. En 2023, cet effort représentait 1,1 % du PIB aux États-Unis, contre 0,7 % en zone euro. L'écart est encore plus important en ce qui concerne les dépenses en recherche et développement, atteignant 3,6 % du PIB aux États-Unis, contre 2,3 % en zone euro en 2023. En vingt ans, cet écart est passé de 0,7 à 1,3 point de PIB.

Une inflation salariale plus importante dans la zone euro

Depuis 2017, la zone euro connaît une inflation salariale plus élevée que les États-Unis. En sept ans, le coût salarial unitaire a augmenté de 16 % aux États-Unis, contre 19 % pour les États membres de la zone euro. Cette dernière ne peut pas compter sur les gains de productivité pour compenser les hausses de salaires.

Une population active en hausse aux États-Unis

Le dynamisme de l'économie américaine repose en partie sur l'immigration. En 2023, le pays a enregistré un solde net de 3 millions d'entrées. Ces arrivées massives contribuent à la croissance de la population active, alors que celle-ci tend à s'éroder en zone euro.



La croissance potentielle dépend essentiellement de l'évolution combinée de la population active et de la productivité, deux facteurs où la zone euro est en retrait par rapport aux États-Unis.

La plus forte profitabilité des entreprises américaines

Le taux de marge bénéficiaire (rapport entre le prix du PIB et le coût salarial unitaire) a progressé de 17 % entre 2002 et 2023 aux États-Unis, alors qu'il a baissé de 2 % dans la zone euro. Depuis 2021, ce taux est en constante diminution dans la zone euro, tandis qu'il continue de croître outre-Atlantique. Les entreprises américaines bénéficient de gains de productivité plus élevés et d'un partage de la valeur ajoutée plus favorable.

Un écart de croissance qui perdure

Compte tenu des différences en matière d'investissement et de population, l'écart de croissance entre les États-Unis et la zone euro risque de se maintenir. Entre 2002 et 2023, le PIB américain a augmenté de 60 %, contre moins de 30 % pour la zone euro. Le premier décrochage a eu lieu après la crise financière de 2008. La politique monétaire accommodante mise en place par la Réserve fédérale dès 2009 a sans nul doute favorisé l'investissement aux États-Unis. La Banque centrale européenne n'a suivi cette voie qu'à partir de 2015. Entre 2010 et 2014, la zone euro a été pénalisée par la gestion de la crise des dettes souveraines.

L'Europe peut néanmoins se targuer de la stabilisation des inégalités. L'indice de Gini, qui mesure ces dernières, est resté stable à 0,31 entre 2002 et 2022, tandis qu'il est passé de 0,36 à 0,39 aux États-Unis. Le taux de pauvreté (calculé par rapport au seuil de 60 % du revenu disponible médian) aux États-Unis était, en 2025, de 24 %, contre 18 % en zone euro.

Un modèle de croissance à questionner

Les performances indéniables des États-Unis sont-elles le résultat d'un partage de la valeur ajoutée plus favorable aux entreprises, ou bien d'une plus grande appétence pour le progrès ? Le modèle entrepreneurial américain, associé à une forte immigration, semble plus favorable à la croissance que celui de l'Europe, qui met davantage l'accent sur la justice sociale. Le défi pour les Européens est de générer suffisamment de croissance pour financer leur modèle.



CONJONCTURE

Dérive sans surprise des finances publiques ?

L'annonce par le ministère de l'Économie et des Finances d'un déficit public pour la France en 2024, plus élevé que prévu, n'est pas une surprise en soi. Le déficit public pourrait s'élever à 5,6 % du PIB en 2024, selon des documents envoyés avant la nomination de Michel Barnier par Bruno Le Maire et Thomas Cazenave, les anciens ministres de l'Économie et des Comptes publics, aux principaux responsables parlementaires des questions de finances publiques. Ce taux est supérieur de 0,5 point à l'objectif fixé par le ministre du Budget. Pour 2025, le déficit pourrait, de manière tendancielle, atteindre 6 % du PIB.

Plusieurs facteurs expliquent cette dérive. Le projet de loi de finances pour 2024 avait été élaboré sur la base de la loi de finances 2023 et de son déficit de 4,9 %. Or, celui-ci a finalement été de 5,5 % du PIB. En outre, le projet de budget de 2024 a été conçu en prévoyant un taux de croissance de 1,4 %. Or, ce taux devrait avoisiner 1 %. Dans ces conditions, le montant des recettes sera plus faible. Depuis quelques semaines, Bercy constate des rentrées fiscales inférieures aux prévisions, notamment pour la TVA, l'impôt sur le revenu et l'impôt sur les sociétés. Par ailleurs, les finances des collectivités locales enregistrent un réel dérapage. Les dépenses des collectivités locales ont fortement augmenté et expliqueraient – à hauteur de 16 milliards d'euros – la dégradation des comptes publics pour 2024.

L'absence de gouvernement ne favorise pas la maîtrise des comptes publics, même si le ministre du Budget a effectué un gel de crédits de 10 milliards d'euros. L'annonce, en ce début de septembre, de la dégradation du déficit pourrait viser à dégager ou atténuer la responsabilité du ministère de l'Économie.

Pour maintenir le déficit autour de 5,1 % du PIB, les pouvoirs publics devront réaliser 15 milliards d'euros d'économies. Cette dérive complique singulièrement la conception du projet de loi de finances pour 2025. Une remise à niveau des comptes devra être effectuée, mais le futur gouvernement disposera de peu de marges de manœuvre. L'éventuelle suppression de la réforme des retraites, dont le coût varie entre 8 et 20 milliards d'euros, nécessitera des compensations. L'abrogation de cette réforme ne devrait concerner que les aspects liés à l'âge de départ. En revanche, les améliorations du minimum contributif et des droits des femmes en matière de retraite ne seraient certainement pas remises en cause. Or, ces mesures étaient financées par les gains générés par le report de l'âge légal.

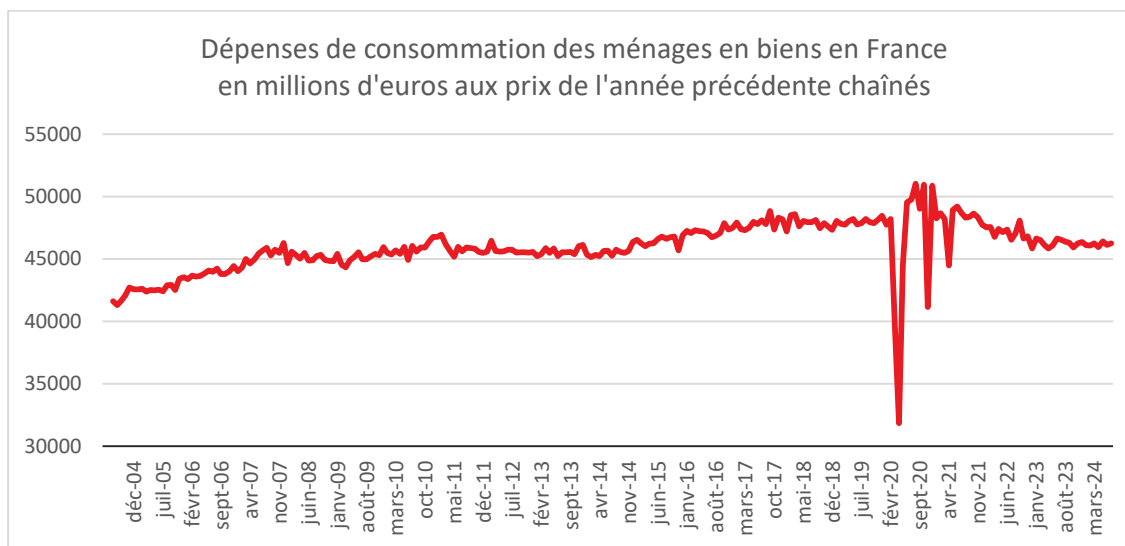
Le ministère de l'Économie préconiserait une diminution de la dotation globale de fonctionnement (DGF) des collectivités locales en 2025 en cas d'absence d'économies de leur part. Les équipes de Bercy auraient également préparé des textes pour une taxation des rentes des énergéticiens et des rachats d'actions, des mesures qui pourraient rapporter 3 milliards d'euros en 2024.

Le futur gouvernement devra prendre d'autres dispositions afin de contenir le déficit public. Une surtaxe de l'impôt sur les sociétés, une majoration de l'impôt sur le revenu pour les contribuables aisés, ou encore la réinstauration de l'impôt sur la fortune sont autant de pistes envisageables.



Consommation, petite progression en juillet

En juillet 2024, les dépenses de consommation des ménages en biens augmentent de 0,3 % en France, après une baisse de 0,6 % en juin. Ce léger rebond est attribuable à l'augmentation de la consommation d'énergie (+0,9 %) et à celle des produits alimentaires (+0,4 %). La consommation de biens fabriqués, quant à elle, est restée stable.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Quatre millions de non-salariés en France

Fin 2022, selon l'INSEE, la France comptait environ 30 millions de personnes en emploi, dont 4 millions exerçaient une activité non salariée, soit à titre principal soit à titre secondaire. Ces non-salariés se répartissent entre entrepreneurs individuels, gérants majoritaires de sociétés (les non-salariés "classiques") et micro-entrepreneurs. Parmi eux, 400 000 travaillaient dans le secteur agricole. En dehors de ce secteur, les non-salariés sont principalement présents dans les services aux entreprises (26 %), aux particuliers (22 %), la santé (15 %), le commerce (15 %) et la construction (12 %). Ils sont moins représentés dans l'industrie (5 %) et les transports (4 %).

Augmentation des travailleurs non-salariés grâce aux micro-entrepreneurs

En 2022, hors secteur agricole, le nombre de non-salariés a continué d'augmenter (+3,9 %), après +8,4 % en 2021 et +4,0 % en 2020. Depuis 2008, cette hausse atteint 72 %, soit 1,5 million de personnes supplémentaires. Cette croissance est largement due à l'essor des micro-entrepreneurs dont les plafonds de chiffre d'affaires ont été relevés en 2018 et 2020. En 2022, le nombre de micro-entrepreneurs économiquement actifs a progressé de 7,9 %, bien que ce rythme soit inférieur à celui de 2021 (+18,9 %). Depuis 2018, le nombre de micro-entrepreneurs actifs a augmenté de 60 %, soit 705 000 personnes supplémentaires.



Quant aux non-salariés classiques, leur nombre a légèrement augmenté en 2022 (+0,4 %), après une stabilisation en 2020 (-0,2 %) et un rebond en 2021 (+0,5 %). Ils étaient 1,8 million fin 2022, répartis presque à égalité entre entrepreneurs individuels (51 %) et gérants majoritaires (49 %). Ces non-salariés se concentrent dans les secteurs de la santé (25 %) et des services aux entreprises (22 %) où leurs effectifs ont respectivement augmenté de 1,6 % et 2,3 % en 2022.

Prédominance des micro-entrepreneurs

Fin 2022, l'INSEE comptait 1,8 million de micro-entrepreneurs économiquement actifs, soit deux fois plus qu'en 2016. Ils représentaient près de la moitié (49 %) des non-salariés hors secteur agricole, et même plus des trois quarts dans certains secteurs comme les services à la personne ou le commerce de détail hors magasin. À l'inverse, ils sont quasi absents des professions réglementées comme les avocats ou les médecins.

En 2022, le nombre de micro-entrepreneurs a augmenté dans presque tous les secteurs, avec une forte hausse dans les services administratifs (+17,3 %) et personnels (+16,4 %). Toutefois, pour la première fois depuis la création du statut, leur nombre a diminué dans les transports (-16,6 %), en particulier dans la livraison à domicile, secteur qui avait fortement progressé pendant la crise sanitaire.

Des revenus très variables

En 2022, les non-salariés classiques percevaient en moyenne 4 030 euros de revenu mensuel. Toutefois, 11 % d'entre eux n'ont pas dégagé de bénéfices ou ne se sont pas versés de rémunération, un chiffre en hausse par rapport à 2019 (8 %). Les revenus varient considérablement selon les secteurs, allant de 9 720 euros pour les médecins à 1 480 euros dans le commerce de détail hors magasin. En moyenne, les revenus des non-salariés classiques ont baissé de 5,2 % en euros constants en 2022, en raison de la forte inflation et de la hausse des coûts.

Les micro-entrepreneurs, quant à eux, percevaient en moyenne 670 euros par mois pour leur activité non salariée, soit six fois moins que les non-salariés classiques. En 2022, un quart des micro-entrepreneurs (hors revenus nuls) gagnait moins de 90 euros par mois, tandis que 10 % d'entre eux percevaient plus de 1 750 euros mensuels.

En 2022, le revenu moyen des micro-entrepreneurs a progressé de 1,4 % malgré l'inflation, dépassant ainsi son niveau d'avant-crise de 6,1 %. Cependant, cette augmentation des micro-entrepreneurs, dont les revenus sont inférieurs à ceux des non-salariés classiques, pèse sur la moyenne globale des revenus des non-salariés, qui a baissé de 6,9 % en euros constants en 2022 par rapport à 2019.

Répartition hommes-femmes

En 2022, 40 % des travailleurs non-salariés étaient des femmes, contre 31 % en 2008. Les femmes non salariées classiques percevaient en moyenne 20 % de moins que leurs homologues masculins, en partie à cause d'un volume de travail plus faible et d'entreprises généralement plus petites. Chez les micro-entrepreneurs, les femmes



gagnaient en moyenne 600 euros par mois, contre 720 euros pour les hommes, un écart de 17 %.

La montée en puissance du statut de travailleur non salarié en France est portée en grande partie par celle des micro-entrepreneurs. Elle reflète la transformation du paysage économique et le souhait d'un nombre croissant d'actifs de créer leur activité. Bien que le régime de micro-entrepreneur ait permis à un grand nombre d'individus d'accéder à une forme d'indépendance professionnelle, il n'est pas sans limite, que ce soit au niveau des revenus ou de la protection sociale.

Pour l'avenir, les défis seront multiples. D'un côté, il sera essentiel d'accompagner les micro-entrepreneurs vers des activités plus pérennes et génératrices de revenus décents en facilitant la migration vers d'autres statuts. De l'autre, une réflexion doit s'engager sur la manière d'améliorer la protection sociale des TNS et des micro-entrepreneurs en particulier.

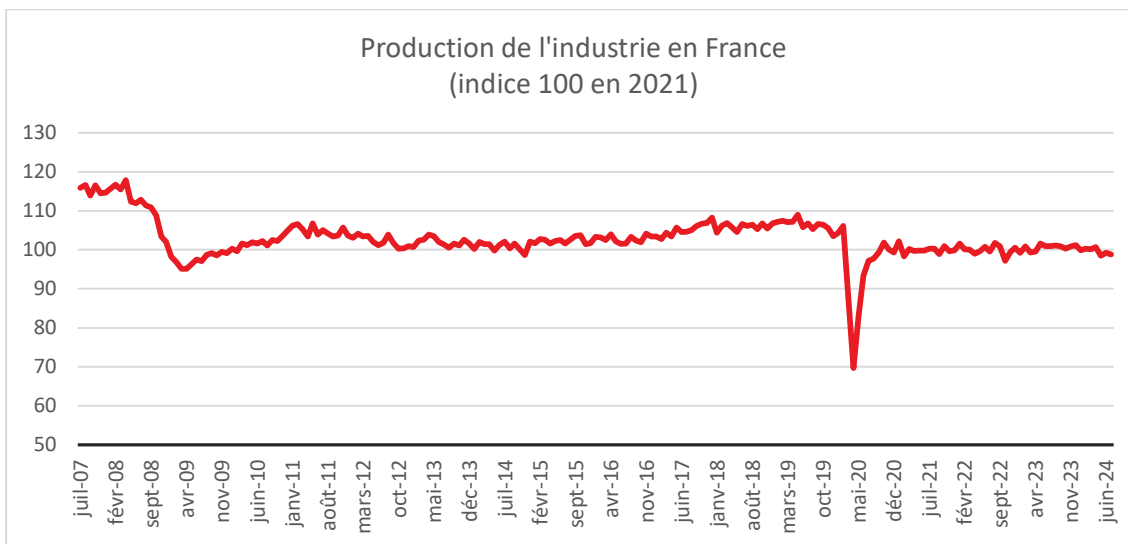
Production industrielle en France, en fort recul en juillet

En juillet 2024, selon l'INSEE, la production industrielle a enregistré une baisse de 0,9 % dans l'industrie manufacturière après une hausse de 0,9 % en juin. Pour l'ensemble de l'industrie, la baisse est de 0,5 % après une augmentation de 0,8 % le mois précédent.

La chute de la production a été particulièrement marquée dans la fabrication de matériels de transport (-4,9 % après +3,1 % en juin). Cette diminution atteint 4,6 % dans l'industrie automobile (après +2,8 % en juin) et 5,1 % dans la fabrication d'autres matériels de transport (après +3,3 %). La production a également reculé dans la fabrication des « autres produits industriels » (-0,6 % après +0,7 %) et de manière plus prononcée dans la cokéfaction et le raffinage (-9,9 % après +12,8 %). Elle diminue à nouveau dans les industries agroalimentaires (-0,3 % après -0,2 %). À l'inverse, la production a progressé dans les industries extractives, énergie et eau (+1,8 % après +0,3 %) et a rebondi dans la fabrication de biens d'équipement (+2,0 % après -1,1 %).

Une baisse annuelle de 3 %

Sur les trois derniers mois (mai à juillet 2024), la production est inférieure à celle de la même période en 2023, avec une baisse de 3,0 % dans l'industrie manufacturière et de 2,3 % pour l'ensemble de l'industrie. La production a fortement reculé dans la fabrication de biens d'équipement (-6,8 %) et de matériels de transport (-7,1 %), avec un recul notable dans l'industrie automobile (-17,8 %), mais une légère hausse dans la fabrication d'autres matériels de transport (+0,8 %). La production a également diminué dans la cokéfaction et le raffinage (-5,1 %), ainsi que dans les « autres produits industriels » (-1,5 %) et les industries agroalimentaires (-0,9 %). À l'opposé, elle a progressé dans les industries extractives, énergie et eau (+1,1 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Dans le contexte de prix élevés de l'électricité et du gaz facturés aux entreprises, en raison des contrats négociés en 2022 et 2023 pour l'année 2024, les branches industrielles à forte intensité énergétique sont particulièrement vulnérables à l'augmentation de leurs coûts de production, ce qui pourrait affecter leur production. Pour ces secteurs, la production des trois derniers mois (mai à juillet 2024) reste nettement en retrait par rapport au deuxième trimestre 2021, période précédant la forte hausse des prix de l'énergie. Les baisses les plus marquées sont observées dans la sidérurgie (-29,5 %), la fabrication de produits chimiques de base (-17,5 %), la fabrication de verre et articles en verre (-17,3 %) et la fabrication de pâte à papier, papier et carton (-10,2 %).

En ce milieu d'année 2024, l'industrie française est toujours à la peine, notamment en ce qui concerne les secteurs à forte intensité énergétique. Le recul est important dans des branches clés comme la fabrication de matériels de transport ou les produits chimiques.

Croissance de 0,2 % en zone euro au deuxième trimestre

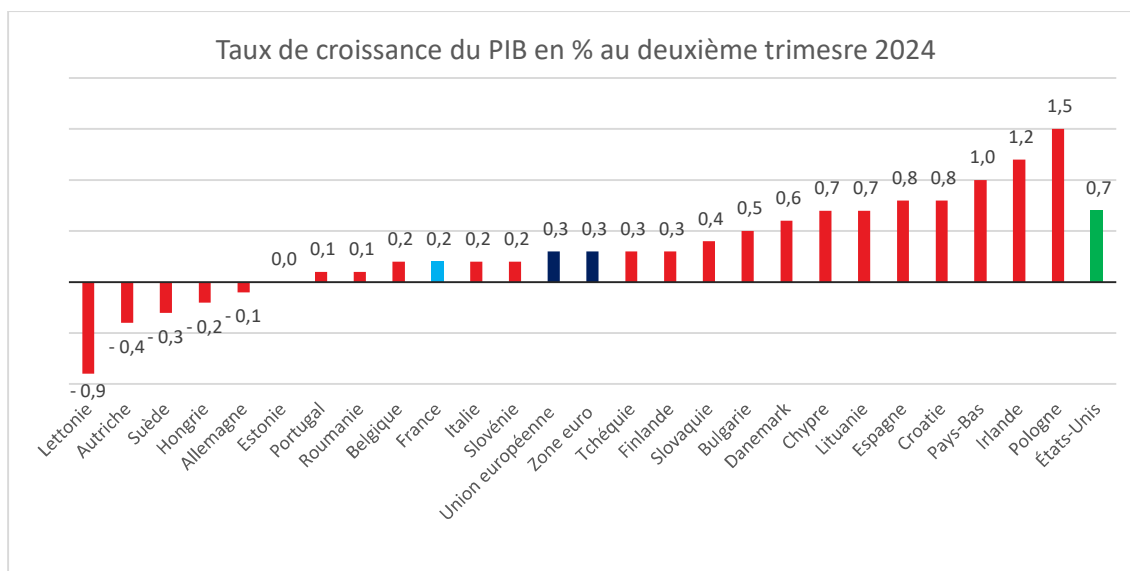
Au cours du deuxième trimestre 2024, le PIB corrigé des variations saisonnières a augmenté, selon Eurostat, de 0,2 % dans la zone euro et dans l'Union européenne (UE), par rapport au trimestre précédent. Au cours du premier trimestre 2024, le PIB avait augmenté de 0,3 % dans les deux zones.

En comparaison avec le même trimestre de l'année précédente, le PIB a augmenté de 0,6 % dans la zone euro et de 0,8 % dans l'UE au deuxième trimestre 2024, après +0,5 % dans la zone euro et +0,7 % dans l'UE au trimestre précédent.

La Pologne (+1,5 %) a enregistré la plus forte hausse du PIB par rapport au trimestre précédent, suivie de la Grèce (+1,1 %) et des Pays-Bas (+1,0 %). Les plus fortes baisses ont été observées en Irlande (-1,0 %), en Lettonie (-0,9 %) et en Autriche (-0,4 %). La France se situe juste au-dessous de la moyenne (0,2 %).



Au cours du deuxième trimestre 2024, le PIB des États-Unis a augmenté de 0,7 % par rapport au trimestre précédent (après +0,4 % au premier trimestre 2024). Par rapport au même trimestre de l'année précédente, le PIB a augmenté de 3,1 % (après +2,9 % au trimestre précédent).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat



Quand hausse des taux d'intérêt ne rime plus avec récession

Deux ans après la vague inflationniste la plus importante des quarante dernières années, les banques centrales s'engagent, les unes après les autres, dans un processus de réduction de leurs taux directeurs. Elles estiment que le travail a été accompli sans catastrophe majeure.

En 2022, lorsque les banques centrales ont commencé à lutter contre l'inflation en augmentant leurs taux directeurs, de nombreux économistes avaient prédit que les pays concernés ne pourraient éviter une récession. Engagée à la fin des années 1970, la précédente opération de désinflation s'était accompagnée de récessions. De fin 2021 à début 2024, le taux directeur moyen des pays de l'OCDE a augmenté de cinq points de pourcentage. Bien qu'inférieure à celle de la fin des années 1970-1980, cette hausse reste l'une des plus importantes jamais enregistrées mais ses effets économiques sont pour le moment relativement limités.

Au sein de l'OCDE, l'indice des prix à la consommation a culminé à 9,5 % en glissement annuel à la mi-2022. Au deuxième trimestre de cette année, l'inflation était retombée à 2,7 % et a continué de baisser durant l'été, se rapprochant des 2 %. Dans plusieurs pays, elle est désormais pratiquement conforme à l'objectif, voire en-dessous. En juillet, l'inflation en Italie n'était que de 1,6 %. Les banques centrales sont confiantes dans la poursuite du processus de désinflation. Cependant, les services continuent d'enregistrer des hausses de prix relativement élevées, de 3 à 4 %, en lien avec la progression des salaires nominaux (+4 % en moyenne sur un an). Cette augmentation, supérieure à celle d'avant la crise sanitaire, reste susceptible d'alimenter la hausse des prix, compte tenu de la faiblesse des gains de productivité.

Le recul de l'inflation s'est fait sans affecter significativement la croissance économique. Au deuxième trimestre de cette année, le PIB réel combiné de l'OCDE a augmenté de 1,8 % sur un an. Ces deux dernières années, la moitié des pays de l'OCDE, dont la Grande-Bretagne, l'Allemagne, la Nouvelle-Zélande et la Suède, a connu des périodes de récession (contraction du PIB durant deux trimestres consécutifs). Ces récessions ont été appelées technique car elles ont eu peu d'effets sur les agents économiques. En 2022 et 2023, les récessions n'ont pas entraîné de hausse marquée du chômage ni de baisse des revenus des ménages. Les bénéfices des entreprises n'ont pas diminué, et le taux de chômage dans l'OCDE reste autour de 5 %. Dans de nombreux pays, dont la Grande-Bretagne, la France et l'Allemagne, le nombre de postes vacants reste supérieur aux niveaux d'avant la pandémie, suggérant que la demande de main-d'œuvre demeure élevée. Ce dynamisme du marché du travail attire des personnes qui, ces dernières années, avaient renoncé à chercher un emploi. Le taux de participation à la population active des personnes en âge de travailler dans l'OCDE atteint un niveau élevé. À court terme, ces afflux de demandeurs d'emploi pourraient faire augmenter le taux de chômage.



Au deuxième trimestre 2024, les bénéfices des entreprises mondiales ont augmenté de plus de 10 % sur un an, selon la Deutsche Bank, leur plus forte hausse depuis deux ans. Bien que la confiance des entreprises au sein de l'OCDE reste globalement déprimée, elle est plus élevée en 2024 qu'en 2023. L'augmentation du nombre de faillites d'entreprises reflète avant tout un retour à la normale après une période atypique où les entreprises avaient bénéficié d'importants soutiens publics.

L'absence de ralentissement marqué de l'activité, malgré la hausse des taux directeurs, peut s'expliquer par une moindre sensibilité des économies à ces variations en raison du déclin des secteurs à forte intensité capitalistique. Les économies sont de plus en plus tournées vers le secteur tertiaire et moins vers le secteur manufacturier, ce qui nécessite moins d'investissements lourds. Après la crise financière, les acteurs économiques ont également eu tendance à se désendetter. La charge de la dette diminue alors que, parallèlement, les revenus de l'épargne augmentent. Au sein de l'Union européenne, la hausse des taux d'intérêt a permis d'augmenter les revenus des ménages issus de leurs comptes d'épargne de 40 %, tandis que l'augmentation du coût des remboursements de dettes est restée inférieure.

La résilience des économies occidentales s'explique également par les politiques budgétaires mises en œuvre par les pouvoirs publics depuis la crise sanitaire. Les gouvernements ont accru les dépenses publiques pour soutenir les ménages et les entreprises. Des mesures ont été prises pour limiter les pertes de revenus des ménages en 2020 et 2022. Les entreprises ont également bénéficié de soutiens pour faire face aux effets des confinements, ainsi qu'à la hausse des prix de l'énergie et des matières premières. Les États de l'OCDE ont également favorisé la réindustrialisation en multipliant les aides à l'implantation de nouvelles usines. Le prix à payer pour ces mesures est un déficit public élevé. En moyenne, il atteint 4,4 % du PIB au sein de l'OCDE en 2024. Aux États-Unis, il dépasse 7 % et s'établit à plus de 5 % en France.

Aux États-Unis, malgré les craintes d'une récession apparues au mois d'août dernier, de nombreux indicateurs restent bien orientés. Les dépenses par carte de crédit demeurent élevées. Selon la Fed d'Atlanta, la croissance devrait, une nouvelle fois, dépasser 2 % en 2024. La vague inflationniste de 2022-2024 semble avoir été résolue sans trop de dommages collatéraux. Le doigté des banques centrales y est peut-être pour quelque chose, mais il est possible que les économies actuelles soient moins inflationnistes qu'auparavant.



À quoi servent les entreprises ?

À quoi servent les entreprises ? Cette question qui semble aller de soi suscite pourtant des réponses souvent complexes, voire plurielles.

Une entreprise ne se limite pas à la réalisation de bénéfices au profit des actionnaires. Il existe, par exemple, des mutuelles et des institutions paritaires dont ce n'est pas l'objet, et pourtant, ce sont des entreprises. Une entreprise est avant tout une structure permettant d'associer du capital et du travail en vue de vendre des biens ou des services à des clients.

Aux États-Unis, la réalisation du profit a longtemps été la clé de voûte des sociétés. Il y a cinq ans, la Business Roundtable, un cercle de réflexion de chefs d'entreprise américains, a remis en question cette orthodoxie. Dans une note rédigée en 2019, ce groupe a affirmé que les entreprises doivent agir dans l'intérêt de toutes leurs « parties prenantes » : non seulement les actionnaires, mais aussi les clients, les employés et la société dans son ensemble. C'est également en 2019 qu'en France, la loi PACTE a été adoptée. Celle-ci a modifié les codes civil et commercial pour inscrire une nouvelle définition de l'objet social de l'entreprise. Désormais, en France, l'entreprise doit prendre en compte des impératifs sociaux et environnementaux dans sa gestion. Elle doit « *être gérée dans son intérêt social, en tenant compte des enjeux sociaux et environnementaux de son activité* ». Elle est ainsi incitée à réduire son empreinte écologique en limitant ses émissions de gaz à effet de serre, en évitant le gaspillage, en mettant en place des stratégies de recyclage ou en intégrant des circuits d'économie circulaire, entre autres. Elle doit également veiller au bien-être, voire au bonheur moral de ses salariés. Dans cet esprit, la loi PACTE de 2019 a créé le statut de société à mission.

Compte tenu de ces nouvelles obligations, l'entreprise doit-elle obligatoirement devenir un acteur moral, éthique et responsable ? Comment concilier ces objectifs avec la nécessaire recherche de rentabilité, gage de sa pérennité ?

L'évolution du rôle perçu de l'entreprise s'inscrit dans un contexte plus large de remise en question des autres grandes formes d'organisations collectives (partis politiques, syndicats, associations, religions, etc.). Aux États-Unis, selon l'institut de sondage Gallup, la proportion d'Américains qui ont peu ou pas confiance dans les grandes entreprises est passée d'un quart en 2000 à près de deux cinquièmes en 2009, et cette proportion reste stable depuis. La mondialisation économique et financière a, sans nul doute, altéré l'image des grandes entreprises, obligeant leurs conseils d'administration à intégrer de nouvelles priorités dans leurs plans. Les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) sont devenues des enjeux majeurs pour les entreprises. Cependant, aux États-Unis, cette redéfinition des missions des entreprises suscite des doutes. Les résolutions relatives au changement climatique lors des annonces de résultats des entreprises de l'indice S&P 500 ont diminué de près d'un tiers en 2023 par rapport à 2021. De plus en plus d'entreprises du secteur de l'énergie relancent leurs projets d'investissements dans le charbon, le pétrole ou le gaz. Les entreprises américaines ont désormais tendance à évaluer les investissements verts principalement en fonction de leurs mérites commerciaux, plutôt que moraux. Les discussions sur la diversité lors des appels à résultats ont également chuté de près de moitié depuis 2021. En 2023, les investisseurs ont retiré environ 4 % des fonds alloués



aux investissements ESG en Amérique. Les Républicains américains souhaitent réduire les contraintes environnementales pesant sur les entreprises, estimant que leur objectif principal est de créer des emplois et d'assurer un niveau de vie convenable à la classe moyenne. Ils soulignent également la nécessité pour les entreprises de rester compétitives face à leurs concurrentes chinoises.

Les entreprises sont de plus en plus perçues comme des acteurs de la diplomatie américaine. Le patriotisme économique est de plus en plus fort aux États-Unis, comme dans d'autres grandes nations. La liste des entreprises dites sensibles en matière technologique, pouvant être soumises à des réglementations spécifiques (limitations des exportations et des importations, contrôle des actionnaires étrangers), ne cesse de s'allonger de part et d'autre de l'Atlantique. Les constructeurs automobiles américains s'attendent à se voir imposer des règles interdisant l'utilisation de logiciels chinois dans leurs véhicules autonomes.

Les investissements à l'étranger deviennent également plus délicats. En juin, le département du Trésor américain a annoncé les détails de ses propositions visant à restreindre les investissements des entreprises américaines dans les sociétés chinoises de semi-conducteurs, d'informatique quantique et d'intelligence artificielle. Le projet de rachat de US Steel par Nippon Steel, son concurrent japonais, a été bloqué par les autorités américaines, soulignant ainsi que la définition de la « sécurité nationale » s'est élargie. Microsoft, qui est entré au capital de la start-up émiratie G42, a dû exiger de celle-ci qu'elle mette fin à ses liens avec l'entreprise chinoise Huawei, sous sanctions américaines.

La limitation des marges de manœuvre des entreprises au nom du patriotisme économique pourrait, à terme, éroder leur compétitivité et nuire à leur croissance. La diffusion du progrès technologique pourrait également ralentir. Dans les années 1970 et 1980, les mesures prises contre les entreprises japonaises aux États-Unis et en Europe ont pénalisé les consommateurs sans réellement sauver les entreprises de ces deux zones.

L'entreprise est avant tout une communauté de destin dont le principal objectif reste la production de biens et de services. Elle joue le rôle de catalyseur des énergies et demeure un lieu de créativité en étant un carrefour d'échanges. Elle a évidemment un objectif social en permettant à ses salariés de subvenir à leurs besoins et de s'épanouir. L'un et l'autre sont les gages de sa pérennité mais il ne faut pas demander à l'entreprise plus que ce qu'elle ne peut offrir. En économie, quand un outil ou un acteur poursuit plusieurs objectifs, le risque est qu'il n'en atteigne aucun.

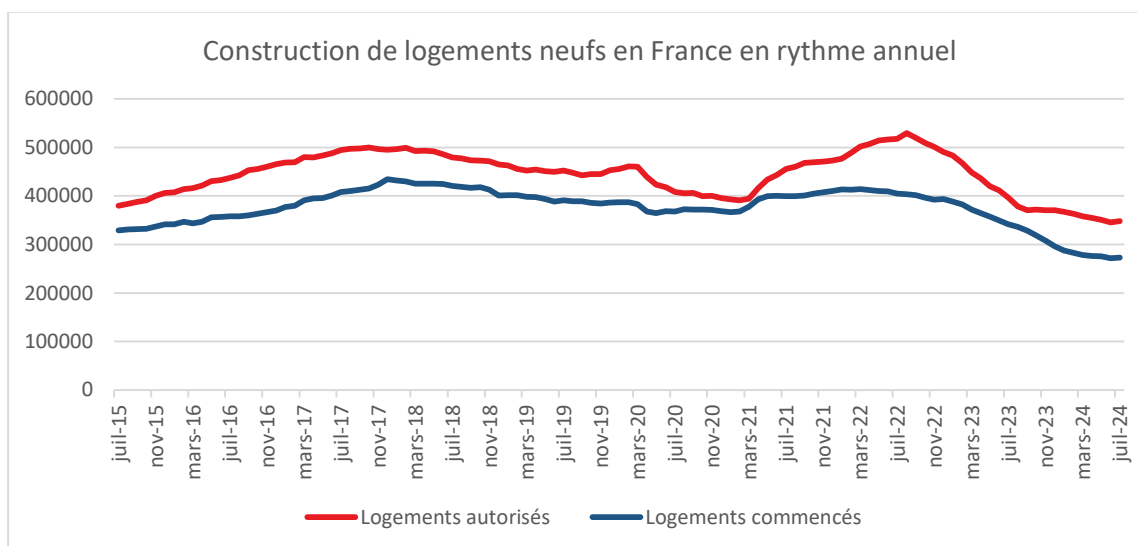


GRAPHIQUES

Construction, une petite hausse en juillet

En juillet 2024, les autorisations de logements ont augmenté en France, atteignant 30 000 unités (+7,1 % par rapport à juin). Toutefois, le nombre de logements autorisés reste 22 % en dessous de son niveau moyen des 12 mois précédant le premier confinement, en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (CVS-CJO). Sur un an, d'août 2023 à juillet 2024, 348 200 logements ont été autorisés à la construction, soit 47 900 de moins que lors des 12 mois précédents (-12,1 %) et 25 % de moins qu'au cours des 12 mois précédant la crise sanitaire (mars 2019 à février 2020).

En juillet 2024, environ 24 000 logements auraient été mis en chantier, soit 2 600 de plus qu'en juin 2024 (+12,2 %). Le nombre de logements commencés en juillet 2024 reste cependant inférieur de 25 % à sa moyenne des 12 mois précédant la crise sanitaire. Au cours des 12 derniers mois, 272 900 logements auraient été mis en chantier, soit 69 000 de moins (-20,2 %) qu'entre août 2022 et juillet 2023, et 30 % de moins qu'au cours des 12 mois précédant la crise sanitaire (mars 2019 à février 2020).



Cercle de l'Épargne – source : SDES, Sit@del2, estimations à fin juillet 2024

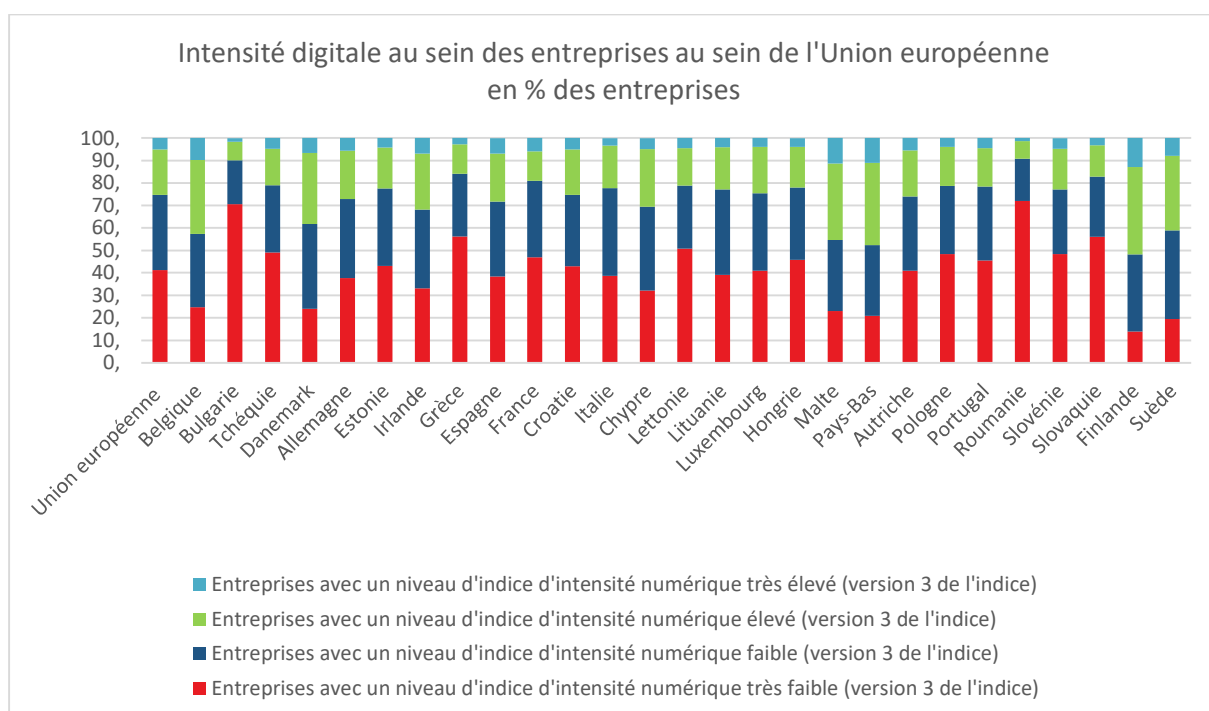


Digitalisation, des écarts importants au sein de l'Union européenne

En 2023, 59 % des entreprises de l'Union européenne (UE) ont atteint au moins un niveau élémentaire d'intensité numérique. Parmi les petites et moyennes entreprises (PME), 58 % ont atteint au moins un niveau d'intensité numérique de base en 2023, tandis que la part des grandes entreprises était de 91 %. L'Union européenne calcule un indice d'intensité numérique en prenant en compte l'utilisation par les entreprises des différentes technologies numériques sélectionnées, telles que la technologie de l'Intelligence Artificielle (IA), les médias sociaux, le cloud computing, la gestion de la relation client (CRM) ou le poids des ventes en ligne. Selon l'un des objectifs de la décennie numérique fixé par la Commission européenne, plus de 90 % des PME de l'UE devraient atteindre au moins un niveau de base d'intensité numérique d'ici 2030. En sept ans, les entreprises doivent améliorer leur situation au vu des nouvelles technologies de 30 points.

Seulement 4,4 % des PME de l'UE ont atteint un niveau très élevé d'intensité numérique, tandis que 19,6 % ont atteint un niveau élevé. La plupart des PME ont enregistré des niveaux d'intensité numérique faibles (33,8 %) ou très faibles (42,3 %).

La plus grande proportion d'entreprises atteignant un niveau très élevé du DII se trouvait en Finlande (13,0 %), à Malte (11,4 %) et aux Pays-Bas (11,0 %). Parallèlement, les pays comptant le plus d'entreprises caractérisées par une très faible intensité numérique étaient la Roumanie (72,1%), la Bulgarie (70,6%) et la Grèce (56,2%).



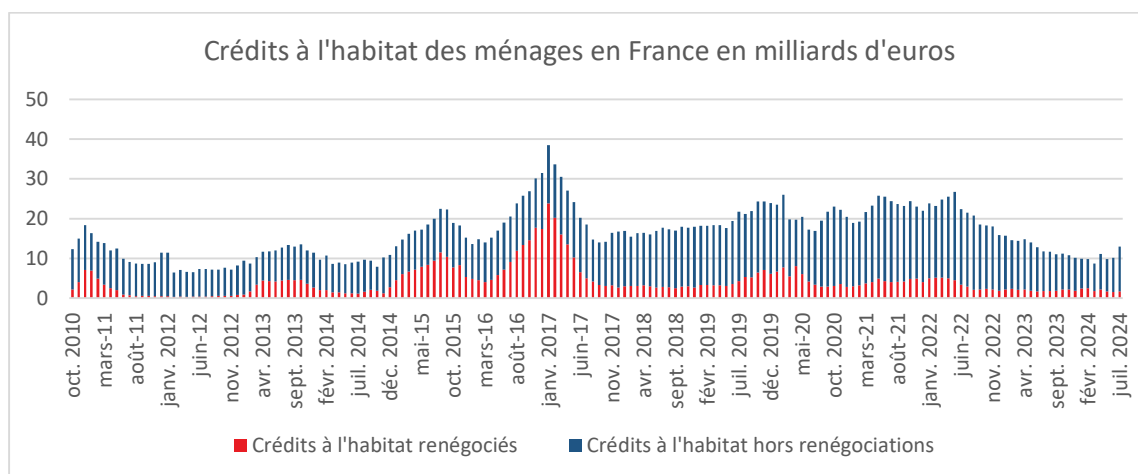
Cercle de l'Épargne – Eurostat



Forte hausse des crédits à l'habitat en France

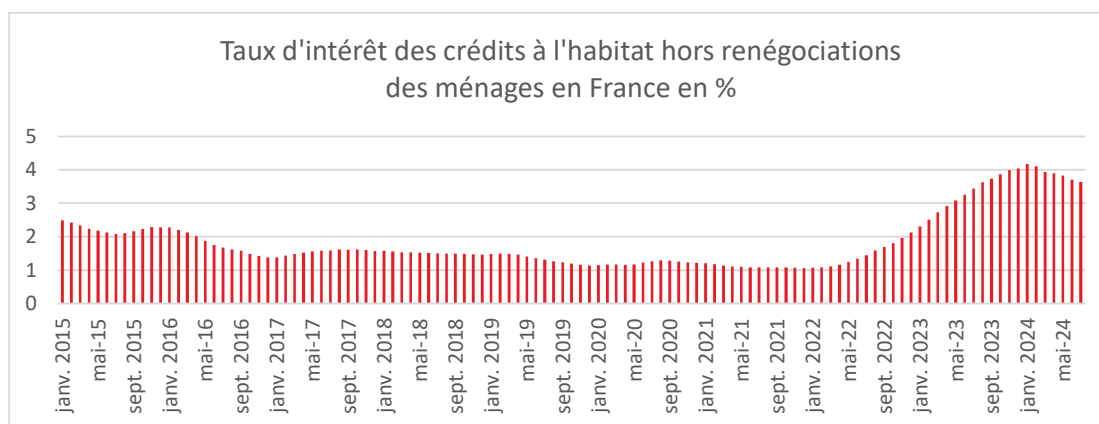
A fin juillet, les ménages en France étaient endettés à hauteur de 1526 milliards d'euros dont 1285 au titre des crédits à l'habitat et 210 au titre des crédits à la consommation.

Au mois de juillet, la production corrigée des variations saisonnières de crédits à l'habitat (hors renégociations) s'établit à 11,3 milliards d'euros, en nette progression par rapport aux mois précédents (8,6 milliards d'euros en juin, après 8,1 milliards d'euros en mai).



Cercle de l'Épargne – Banque de France

La hausse de la production de crédits est accompagnée d'une nouvelle baisse du TESE (taux d'intérêt moyen hors frais et assurances) des nouveaux crédits à l'habitat en juillet : 3,64%, après 3,70 % en juin pour les opérations hors renégociations, un recul de 53 points de base depuis un plus haut atteint en janvier 2024.



Cercle de l'Épargne – Banque de France



AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Samedi 7 septembre

En **Chine** les résultats de **balance commerciale** et des **réserves de change** en août seront divulgués.

Lundi 9 septembre

Au **Japon**, les résultats de la **balance des paiements courants** en juillet, l'**indice Observateurs de l'économie - conditions actuelles** et les données relatives aux **prêts bancaires** en août et les chiffres détaillés de la **croissance** enregistrée au deuxième trimestre seront disponibles.

En **Chine**, l'**indice des prix à la production**, et les résultats définitifs de l'**inflation** en août seront rendus publics.

Pour la **zone euro**, la publication de l'**indice Sentix de confiance des investisseurs** de septembre est attendue.

Aux **États-Unis**, pour le mois de juillet, les statistiques mensuelles des **grossistes**, les chiffres du **crédit à la consommation** seront publiés. Pour le mois d'août il sera possible de prendre connaissance des chiffres des **ventes totales de véhicules**, de l'indice des tendances de l'**emploi - Conference Board** et les résultats définitifs de l'**inflation**.

Mardi 10 septembre

En **France**, les indices des prix des logements anciens du deuxième trimestre 2024 seront rendus publics par l'Insee.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, Eurostat publiera les données mensuelles des **protections temporaires** accordées en juillet. Pour le secteur de la santé des statistiques expliquées sur les **ressources techniques et technologies médicales** en 2022 dans les deux zones seront disponibles. Il sera également possible de consulter le **nombre de vols commerciaux** enregistré en août 2024.

Au **Royaume-Uni**, les résultats mensuels du **chômage**, de l'**évolution du nombre de demandeurs d'emploi** et du **salaire moyen** en juillet seront disponibles.

En **Allemagne**, l'office nationale de la statistique publiera les résultats définitifs de l'**inflation** à fin août.

En **Espagne** et en **Italie**, il sera possible de suivre l'évolution de la **production industrielle** en juillet.

Aux **États-Unis**, l'**indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises** et les résultats de la **balance commerciale** en août seront attendus.

Le **rapport mensuel de l'OPEP** sera disponible.



En **Chine**, les chiffres des **importations**, des **exportations** et le montant de la **balance commerciale** en USD en août seront publiés.

Mercredi 11 septembre

Au **Japon**, la publication des chiffres des **commandes de machines-outils** en août est attendue.

Pour l'**Union européenne** et la **zone euro**, Une **réunion de l'Eurogroupe** est programmée. Eurostat publiera des statistiques sur la **participation culturelle** en 2022 et sur le **commerce international de biens** en 2023. La **BCE** diffusera les statistiques trimestrielles des **fonds de pension de la zone euro** au deuxième trimestre et les statistiques sur les **taux d'intérêt à long terme** en août.

Au **Royaume-Uni**, les résultats de la **croissance**, de la production du **secteur de la construction**, la **production industrielle et manufacturière** ainsi que le montant de la **balance commerciale** en juillet seront diffusés.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter, pour le mois d'août, les résultats définitifs de l'**inflation**, les chiffres des **revenus réels** et l'**IPC Fed de Cleveland**. L'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de septembre sera, par ailleurs, publié.

En **Chine**, la communication des données relatives aux **nouveaux prêts bancaires**, à l'**évolution des prêts en cours** et au **financement Social Total** en août est attendue.

Au **Royaume-Uni**, sera diffusé le **suivi mensuel du PIB de NIESR** à fin août.

Jeudi 12 septembre

Au **Royaume-Uni**, l'**indice des prix immobiliers RICS** d'août sera diffusé.

Pour la **zone euro** et de l'**Union européenne**, l'office européen de la statistique publiera des données sur les **premiers permis de séjour** accordés en 2023 par les États membres. Il sera également possible de consulter les statistiques des **nuitées dans les établissements d'hébergement touristique** en juin.

Au **Japon**, sont attendus l'**indice BSI manufacturier - Grandes entreprises** du troisième trimestre et l'**indice des prix de gros CGPI** d'août.

En **Espagne**, les résultats définitifs de l'**inflation** constatée en août seront disponibles.

En **Italie**, les données trimestrielles du **chômage** seront diffusées.

Au **Royaume-Uni** et dans les États membres de l'**Union européenne** l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de septembre sera communiqué.

En **zone euro**, une **décision de la BCE sur les taux** d'intérêt pratiqués en septembre est attendue.



Aux **États-Unis**, l'**indice des prix à la production** et le montant de la **balance du budget fédéral** en août seront disponibles.

Il sera possible de consulter le **rapport mensuel de l'AIE** et le **rapport WASDE**.

Vendredi 13 septembre

En **France**, les résultats définitifs de l'**inflation en août** ainsi que les résultats détaillés de l'**Indice du coût du travail (ICT)** et les résultats définitifs de l'**emploi salarié, salaires de base et durée du travail** du deuxième trimestre 2024 seront disponibles. L'**index bâtiment, travaux publics et divers de la construction** de juillet et l'**indice des prix dans la grande distribution** d'août feront l'objet d'une communication par l'INSEE.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, les données à fin juillet de la **production industrielle**, les statistiques de l'**offre d'emploi**, du **marché du travail** de l'Union européenne ainsi qu'une série **d'enquêtes sur la population active** au deuxième trimestre seront rendues publiques par l'office européen de la statistique. Il sera par ailleurs possible de consulter les le **rendement des obligations à long terme du gouvernement** en août et les **taux d'intérêt à trois mois** en août.

En **Chine**, comme au **Japon**, l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de septembre sera publié.

Au **Japon**, l'**indice Reuters Tankan** de septembre sera diffusé. Il sera par ailleurs possible de prendre connaissance des statistiques mensuelles de la **production industrielle** et de l'**utilisation des capacités** en juillet.

Aux **États-Unis**, l'**indice des prix à l'exportation** et l'**indice des prix à l'importation** d'août seront connus. Les **indicateurs Michigan** de septembre seront également diffusés.

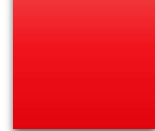
Samedi 14 septembre

En **Chine** l'**indice des prix immobiliers**, les chiffres de l'**investissement en immobilisations** et les statistiques de la **production industrielle, des Ventes au détail** ainsi que le **taux de chômage** à fin août seront disponible.

Dimanche 15 septembre

En **France**, les services de Bercy communiqueront le montant des **réserves nettes de change** en août.

En **Chine**, il sera possible de consulter les chiffres de l'**investissement directs étrangers (IDE)** du mois d'août.



Lundi 16 septembre

En **France**, il sera possible de suivre l'évolution, en juillet des **indices des loyers d'habitation**.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, les données à fin juillet du **commerce international de biens** seront disponibles. Eurostat publiera également l'**indice du coût de la main-d'œuvre** du deuxième trimestre, ainsi que les données de **surmortalité** dans les deux zones en juillet 2024. Il sera, par ailleurs possible de suivre l'évolution, en juillet, des **enregistrements et faillites d'entreprises** et de consulter les données relatives à la **privation matérielle et tension économique** en 2023 ainsi que des statistiques sur les **maladies cardiovasculaires** en 2022 dans l'Union européenne.

Au **Royaume-Uni**, l'**indice des prix immobiliers Rightmove** de septembre sera publié.

En **Allemagne**, il sera possible de consulter l'**indice WPI des prix de gros** d'août.

En **Italie**, les résultats définitifs de l'**inflation** en août et le montant de la **balance commerciale** à fin juillet seront diffusés.

Aux **États-Unis**, l'**indice manufacturier Empire State FED de New York** de septembre sera disponible.

Mardi 17 septembre

En **France**, l'**enquête bimestrielle de conjoncture dans le commerce de gros** de septembre 2024 sera rendue publique.

Eurostat publiera des statistiques détaillées sur la **consommation finale d'énergie dans les services** dans l'**Union européenne et la zone euro** en 2022.

Au **Japon**, la diffusion de l'**indice d'activité de l'industrie tertiaire** de juillet est attendue.

En **Allemagne**, les **indices ZEW** de septembre seront disponibles.

Aux **États-Unis**, les chiffres, d'août, de la **production industrielle et manufacturière** ainsi que des **ventes au détail** seront publiés. Il sera également possible de suivre l'évolution des **stocks des entreprises** de juillet et de consulter l'**indice NAHB du marché immobilier** de septembre.

Mercredi 18 septembre

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, les résultats de l'**inflation** (IPCH) constatée en **zone euro** en août et les données de **production dans le secteur de la construction** en juillet seront diffusés par Eurostat.



Au **Japon**, les données à fin août du **commerce extérieur** et la **balance commerciale** seront publiées.

Au **Royaume-Uni**, les résultats définitifs de **l'inflation**, **l'indice des prix à la production** et **l'indice des prix de détail** d'août seront diffusés.

Aux **États-Unis**, les chiffres des **permis de construire** et des **misés en chantiers** comptabilisés en août feront l'objet d'une communication. Une **décision de la FED sur les taux d'intérêt** est attendue. Il sera également possible de consulter, les données à fin juillet des **achats étrangers de T-bonds**, **des flux nets de capitaux** et **des transactions nettes à long-terme**.

Jeudi 19 septembre

Pour la **zone euro** et **l'Union européenne**, Eurostat publiera le montant de la **balance des paiements** en juillet. Il diffusera également les données détaillées de la **consommation finale d'énergie dans les transports** ainsi qu'un article complété de données chiffrées sur **les conditions de logements des jeunes** en 2022.

Pour le **Royaume-Uni** et les États membres de **l'Union européenne**, les statistiques mensuelles, à fin août des **immatriculations de véhicules** seront accessibles.

Au **Royaume-Uni**, il conviendra de consulter la **décision de la BoE sur les taux d'intérêts** en septembre.

Aux **États-Unis**, le montant de la **balance des paiements courants** au deuxième trimestre, et les **indicateurs conjoncturels de la Fed de Philadelphie** pour le mois de septembre seront diffusés. Pour le mois d'août, il sera possible de consulter les chiffres des **ventes de logements existants**, et **l'indicateur Avancé US**.

Vendredi 20 septembre

En **France**, l'INSEE diffusera les chiffres des **créations d'entreprises** et **l'indice des prix des énergies et des matières premiers importées** en août ainsi que les résultats de ses **enquêtes mensuelles de conjoncture** sectorielle, et l'indicateur **climat des affaires** pour le mois de septembre.

Pour la **zone euro** et **l'Union européenne**, Eurostat communiquera les chiffres des **demandes d'asile** enregistrés en juin, les **décisions de première instance en matière d'asile** au deuxième trimestre 2024 ainsi qu'un article complété de données sur **le transport fluvial de marchandises** en 2023.

Au **Royaume-Uni**, l'indicateur **confiance des consommateurs Gfk** de septembre, les chiffres des ventes au détail ainsi que le montant de **l'emprunt net** et **l'exigence de trésorerie nette du secteur public** en août seront diffusés.

Au **Japon**, une **décision de la BoJ sur les taux d'intérêt** est attendue. Il sera possible par ailleurs de consulter les résultats définitifs de **l'inflation** en août.

En **Allemagne**, **l'indice des prix à la production** d'août sera diffusé par Destatis.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2023	2 817	4 108	2056	1451	14 292
PIB par tête en 2023 En euros	41 001	48 633	34 864	30 2363	41 265
Croissance du PIB 2023	+0,9 %	-0,3 %	+0,7 %	+2,5 %	+0,5 %
deuxième trimestre 2024	+0,2 %	-0,1 %	+0,2%	+0,8 %	0,3 %
Inflation En % - août 2024	2,2	2,0	1,3	2,4	2,2
Taux de chômage En % - juillet 2024	7,5	3,4	6,5	11,5	6,4
Durée annuelle du Travail (2023)	1513,3	1344,5	1741,2	1632,3	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2023)* en %	34,5	34,7	37,8	30,4	33,9
Dépenses publiques En % du PIB 2023	56,5	48,2	53,1	46,8	49,4
Solde public En % du PIB 2023	-5,5	-2,5	-7,4	-3,6	-3,6
Dette publique En % du PIB 2023	110,6	63,6	137,3	107,7	88,6
Balance des paiements courants En % du PIB – janv-24	-1,2	+6,2	+0,2	+2,5	+1,9
Échanges de biens En % du PIB – janv-24	-3,4	+5,7	+2,0	-2,8	+0,7
Parts de marché à l'exportation En % 2023	2,6	7,0	2,8	1,8	24,7
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut sept-23	17,2	20,6	8,8	9,1	14,2
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État en % (1/08/24)	3,012	2,290	3,691	3,131	-

*Ratio de dépendance = population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population des 15 -64 ans

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -INSEE



La Lettre Éco de Philippe Crevel est une publication de Lorello Eco Data

Comité de rédaction de La Lettre Eco : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christopher Anderson

Toute utilisation totale des articles de la Lettre Eco doit faire l'objet d'une autorisation de la rédaction. Toute reprise doit donner lieu à mention suivante : « Lettre Eco de Philippe Crevel »

CONTACT

Lorello Eco Data

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris

Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

ABONNEMENT

JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE PHILIPPE CREVEL POUR UN AN

Conditions tarifaires

- ☐ **abonnement simple 2 000** euros hors taxes 2400 TTC les 52 numéros
- ☐ **abonnement multiple : contacter le service des abonnements au 01 76 60 86 05**

Mode de paiement

Par chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECO DATA

Par Virement bancaire : contacter LORELLO ECO DATA

Adresse de facturation

Nom -----

Prénom -----

Fonction : -----

Organisme : -----

Adresse : -----

Code Postal : -----Ville : -----

Tél. : -----

E-mail :-----