



## LA LETTRE ÉCO DE PHILIPPE CREVEL

N°662 – 16 AOÛT 2025

### L'édition de la semaine

- La rentrée sera chaude

### Marchés financiers, Épargne, Revenus et Patrimoine

- Les actions en mode bronzage estival !
- Le tableau financier de la semaine

### Économie

- La zone euro : une rentière ?
- L'âge des rendements décroissants est-il une fatalité ?

### Conjoncture

- Petite croissance en Europe au deuxième trimestre
- Stabilité de l'inflation en France en juillet
- Marché du travail en France au deuxième trimestre 2025 : stabilité globale et records d'emplois

### Horizons

- Autocratie et croissance
- Les couleurs de l'économie

### Graphiques

- Hausse des émissions des gaz à effet de serre en Europe
- Les entreprises et la publicité sur Internet

### Agenda économique et financier

### Statistiques

## LA CITATION DE LA SEMAINE

« L'effet le plus essentiel de l'élégance est de cacher les moyens. Tout ce qui révèle une économie est inélégant. »

Honoré de Balzac

## L'ÉDITO

### La rentrée sera chaude ?

Sur Internet, les appels à la paralysie citoyenne du pays, le 10 septembre prochain, se multiplient. L'objectif des initiateurs de ce projet est d'obtenir l'abandon du plan gouvernemental de 44 milliards d'euros d'économies, et notamment la suppression de deux jours fériés. Ce mouvement s'inscrit, par sa forme, dans le prolongement de celui des gilets jaunes du 18 novembre 2018. Comme pour ces derniers, officiellement, il n'y a ni chef ni porte-parole. Certes, quelques figures médiatiques émergent, comme l'écrivain devenu responsable des « Gueux », Alexandre Jardin, dont l'association s'est mobilisée dernièrement contre les Zones à Faibles Émissions (ZFE). En 2025, à la différence de 2018, l'effet de surprise ne jouera pas. Les pouvoirs publics scrutent attentivement la « biosphère » pour apprécier la portée de cette contestation. Les promoteurs de celle-ci entendent éviter toute violence, en privilégiant une sorte de confinement volontaire, signe que la nostalgie de la période Covid demeure.

Ce projet de grève générale, et plus largement l'hostilité au plan d'assainissement des comptes publics de François Bayrou — qui, au vu de l'ampleur des problèmes, reste bien modeste — symbolise à la perfection l'état de blocage et de fragmentation de la société. Nul ne souhaite fournir le moindre effort, considérant en accomplir déjà suffisamment. Du salarié dans la restauration au professeur des écoles, en passant par le cadre informatique ou l'agriculteur, chacun estime travailler trop et voit dans les autres les véritables feignants.

L'étranger devient alors un bouc émissaire idéal : un autre, inconnu... Il en va de même pour la perception des prestations sociales : s'il y a des déficits ou des fraudes, c'est la faute de « l'autre ». Aucun argument rationnel ne parvient, pour l'heure, à infléchir l'opinion : les Français ne veulent pas entendre que la grande majorité des immigrés travaillent, contribuent à la richesse nationale et, à revenus équivalents, perçoivent moins d'aides sociales que les natifs. Rien n'y fait : ils sont devenus, ou plutôt redevenus, des coupables parfaits.

Les faits divers, relayés avec délectation par les chaînes d'information et les réseaux sociaux — parfois téléguidés par des puissances occultes — nourrissent cette suspicion. Celle-ci ne se limite pas aux étrangers : responsables économiques, financiers ou politiques sont également victimes de cette défiance généralisée. Paradoxalement, ils paient le prix de leur propre démagogie, de leur volonté de plaire à tout prix à des citoyens qui le leur rendent mal.

À partir des années 1980, le courage politique a disparu. Peu à peu, l'action publique a renoué avec les jeux d'antan : l'objectif premier est de gagner l'élection, quitte à perdre son âme. Même si cette stratégie mène souvent à l'échec, elle est appliquée avec constance depuis quarante ans.

Les Français sont ainsi persuadés que « l'autre » — l'étranger, le riche, le voisin — pourrait régler tous les problèmes, et se dédouanent ainsi de tout effort. Beaucoup croient qu'en changeant de dirigeants, déficits et dette disparaîtront comme par enchantement. Ils refusent de regarder au-delà des frontières : en Espagne, au Portugal, en Grèce ou même en Italie, des pays ont assaini leur situation économique et financière au prix d'efforts collectifs considérables.

La rentrée sera peut-être chaude, mais elle risque surtout d'être longue : l'automne des illusions pourrait bien durer bien plus d'un hiver, les Français semblant se résigner à l'intervention d'institutions extérieures pour régler leurs problèmes intérieurs.

Philippe Crevel

### Les indices en mode bronzage d'été

Le CAC 40 a enregistré cette semaine quatre séances de hausse sur cinq (et même sept sur les huit dernières), progressant de plus de 2 % en l'espace de cinq jours, soit presque autant que la semaine précédente (+2,61 %). Depuis le début de l'année, l'indice de la Bourse de Paris a gagné plus de 7 %. À New York, le S&P 500 a signé cette semaine un nouveau record, les investisseurs saluant la rencontre entre Donald Trump et Vladimir Poutine en Alaska. Ils estiment par ailleurs que la Réserve fédérale baissera, dès le mois de septembre, ses taux directeurs, et ce malgré la hausse des prix à la production. Cette baisse serait rendue possible par les mauvais chiffres de l'emploi de juillet ainsi que par le repli de l'activité dans les services, tel que mesuré par l'indice ISM. Malgré tout, l'économie américaine n'est pas encore aux portes de la récession. En juillet, les ventes au détail ont progressé de 0,5 %, stimulées par le secteur automobile et les promotions en ligne, après une progression révisée à 0,9 % en juin. Par ailleurs, l'activité manufacturière dans l'État de New York s'est améliorée : l'indice dit « Empire State » s'est établi à 11,9, après 5,5 en juillet, alors que le consensus tablait sur une stagnation. Le moral des ménages s'est en revanche dégradé, contre toute attente, pour la première fois depuis avril, selon l'Université du Michigan, et les anticipations inflationnistes ont augmenté en raison des craintes liées aux droits de douane.

Les menaces de ralentissement économique aux États-Unis renforcent la probabilité d'une baisse d'un quart de point du loyer de l'argent par la Fed dans un mois. Cette probabilité atteint désormais 91 % selon l'outil FedWatch de CME Group, fondé sur les contrats à terme sur Fed funds. Les investisseurs seront cette année plus vigilants que jamais aux déclarations de Jerome Powell, le président de la banque centrale, lors du symposium de Jackson Hole, traditionnel rendez-vous, à la fin du mois d'août dans le Wyoming, des grands argentiers de la planète.

## Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 15 août 2025	Évolution sur une semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 31 déc. 2024
<b>CAC 40</b>	7 923,45	+2,22 %	7 543,18	7 380,74
<b>Dow Jones</b>	44 946,12	+1,91 %	37 689,54	42 544,22
<b>S&amp;P 500</b>	6 449,80	+0,94 %	4 769,83	5 881,63
<b>Nasdaq Composite</b>	21 622,98	+0,81 %	15 011,35	19 310,79
<b>Dax Xetra (Allemagne)</b>	24 372,30	+0,90 %	16 751,64	19 909,14
<b>Footsie 100 (Royaume-Uni)</b>	9 140,97	+0,63 %	7 733,24	7 451,74
<b>Eurostoxx 50</b>	5 165,60	-3,30 %	4 518,28	4 895,98
<b>Nikkei 225 (Japon)</b>	43 332,76	+6,66 %	33 464,17	39 894,54
<b>Shanghai Composite</b>	3 698,75	+2,05 %	2 974,93	3 351,76
<b>Taux OAT France à 10 ans</b>	+3,465 %	+0,119 pt	+2,558 %	+3,194 %
<b>Taux Bund allemand à 10 ans</b>	+2,784 %	+0,119 pt	+2,023 %	+2,362 %
<b>Taux Trésor US à 10 ans</b>	+4,311 %	+0,089 pt	+3,866 %	+4,528 %
<b>Cours de l'euro/dollar</b>	1,1709	+1,19 %	1,1060	1,0380
<b>Cours de l'once d'or en dollars</b>	3 342,12	-1,29 %	2 066,67	2 613,95
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars</b>	66,34	+0,15 %	77,13	74,30
<b>Cours du Bitcoin en dollars</b>	117 124,59	+0,41 %	38 252,54	93 776,61

### La zone euro : une rentière ?

La zone euro se caractérise par l'abondance de son épargne, conséquence d'un faible niveau d'investissement. Cette situation n'est pas sans lien avec le fait qu'elle est l'un des marchés où le capital rapporte le moins. Ce double constat pose une question cruciale : l'Europe doit-elle employer ses ressources pour financer sa propre renaissance technologique, et donc économique, ou accepter de devenir une rentière vivant des revenus produits ailleurs ?

Le taux d'épargne brute des ménages de la zone euro dépasse régulièrement 15 % du revenu disponible depuis 2020, contre seulement 5 à 8 % aux États-Unis. Ce différentiel, qui ne s'est jamais inversé depuis quinze ans, traduit un comportement de précaution mais aussi un manque d'appétence pour l'investissement productif au sein de la zone. Par ailleurs, les ménages ont tendance à freiner autant que possible leur consommation.

Cette préférence marquée pour l'épargne se traduit par une balance courante de la zone euro largement excédentaire, entre 2 et 3,5 % du PIB depuis 2013. Autrement dit, chaque année, l'Europe exporte du capital net vers le reste du monde – et notamment vers les États-Unis – alors même que ses besoins de modernisation sont élevés.

L'investissement hors d'Europe est lié au faible rendement du capital sur le continent. La rentabilité des fonds propres (RoE) des entreprises européennes est systématiquement inférieure de 3 à 5 points à celle des entreprises américaines. En 2024, le RoE américain atteignait environ 15 %, quand la zone euro plafonnait à 10 %.

Contrairement aux États-Unis, la productivité par heure travaillée progresse faiblement en Europe depuis vingt ans. Depuis 2010, aux États-Unis, la productivité a augmenté de 25 % quand les salaires réels ont progressé de 15 %. Dans la zone euro, les ratios respectifs sont de 10 % à 12 % chacun. De ce fait, en Europe, la part des profits dans la valeur ajoutée est bien plus faible qu'outre-Atlantique.

La faible rentabilité des entreprises européennes s'explique également par la faiblesse de la recherche et développement. Elles n'y consacrent qu'environ 1,5 % du PIB, contre 2,5 % aux États-Unis. L'investissement dans les technologies de l'information et de la communication représente 2,7 % du PIB dans la zone euro contre près de 4 % outre-Atlantique. Ces écarts, répétés année après année, produisent un déficit d'innovation, de robotisation et de modernisation industrielle, qui alimente le cercle vicieux d'une rentabilité moindre.

L'Europe a le choix entre deux voies. La première s'inscrit dans le prolongement du rapport Draghi de 2024 qui fait le pari d'un rattrapage. Celui-ci supposerait une utilisation domestique de l'épargne afin de financer un surcroît d'investissement de 4,5 points de PIB, soit près de 900 milliards d'euros par an. Pourraient ainsi être financés la transition énergétique, le numérique, la défense et les innovations de rupture. Cela suppose de réorienter au moins 400 milliards d'euros que les Européens placent chaque année aux États-Unis, soit la moitié du supplément d'investissement visé. Cette réorientation

nécessite une augmentation de l'attractivité des marchés européens (Union de l'épargne et de l'investissement).

Toujours dans la logique du rattrapage économique, l'Europe devra remédier à la faiblesse du niveau de formation des actifs. Elle devra également réduire les lourdeurs bureaucratiques qui pénalisent la créativité. En France et en Allemagne, une maîtrise des coûts salariaux est aussi indispensable.

L'autre voie est celle de la poursuite du déclin, la stratégie de résignation. Elle consiste à admettre que l'Europe ne rivalisera pas sur la rentabilité du capital et à continuer d'investir massivement à l'étranger. Les revenus tirés de ces placements serviraient à financer la protection sociale – notamment les retraites – comme le fait le Japon. Dans ce pays, l'excédent courant dépasse 3 % du PIB, alors que la balance commerciale des biens et services est proche de zéro. Le pays vit en partie de ses dividendes et intérêts étrangers. Il est devenu un rentier vivant sur son capital. À court terme, cette seconde voie garantit des revenus élevés pour l'épargne et peut stabiliser les comptes sociaux sans réforme structurelle douloureuse. Cette solution risque néanmoins, si elle était choisie par les Européens, de les enfermer dans une dépendance aux marchés étrangers et notamment américains. Elle entérinerait le décrochage industriel et technologique européen. Dans un contexte de révolution de l'IA, de reconfiguration énergétique et de fragmentation géoéconomique, ce choix pourrait marginaliser durablement le continent.

L'Europe peut donc soit devenir un rentier mondial, comme le Japon, et utiliser ses excédents pour financer ses retraites, soit investir massivement, au prix d'un effort collectif, d'une baisse relative de la consommation et d'une refonte de ses structures productives.

### **L'âge des rendements décroissants est-il une fatalité ?**

Depuis la crise des subprimes, la croissance de l'économie mondiale est devenue plus volatile et tend à s'éroder. Les trois grands pôles qui structurent l'économie mondiale — États-Unis, zone euro, Chine — sont confrontés à des soubresauts qui témoignent de l'entrée dans un nouveau cycle économique.

Avant 2007, la productivité progressait, en rythme annuel moyen, de 2,41 % aux États-Unis, de 1,18 % dans la zone euro et de 9,69 % en Chine. Entre 2010 et 2024, la hausse de la productivité tombe respectivement à 1,29 %, 0,37 % et 6,45 %. Sur la période récente 2017-2024, la zone euro frôle la stagnation (+0,06 %), les États-Unis réaccélèrent modestement (+1,70 %), la Chine se normalise (+5,42 %). L'Occident s'accoutume à la lenteur et l'Asie renonce au sprint perpétuel.

Ce ralentissement n'est pas un accident de parcours. Il se nourrit de trois ressorts profonds : l'innovation est plus coûteuse, le capital humain, sur fond de vieillissement démographique, se tasse, et la mondialisation des biens est remise en cause.

Croissance annuelle moyenne de la productivité par tête (%)

	Zone euro	États-Unis	Chine
<b>1991-2007</b>	1,18	2,41	9,69
<b>2010-2024</b>	0,37	1,29	6,45
<b>2017-2024</b>	0,06	1,70	5,42

Cercle de l'Epargne – données OCDE

### L'innovation : l'abondance qui ne ruisselle plus

Les dépenses de recherche-développement (R&D) ont augmenté continûment depuis vingt ans, aux États-Unis comme en Europe et en Chine. Pourtant, les gains de productivité ralentissent. Le paradoxe — abondance d'efforts, maigreur des résultats macroéconomiques — est au cœur du diagnostic.

La théorie de la stagnation séculaire prend ici tout son relief. Apparue durant la Grande Dépression, dans les années 1930, elle fut définie par Alvin Hansen, disciple américain de Keynes. Selon lui, durant certaines périodes, même quand l'argent est abondant et les taux d'intérêt faibles, l'investissement productif se dérobe : les entrepreneurs se montrent frileux et la demande peine à suivre. Ce n'est pas la pénurie de capitaux qui freine l'élan, mais leur excès, coincé dans les coffres ou sur les marchés financiers, cherchant un refuge plutôt qu'un projet.

Les causes avancées de cette stagnation sont multiples : une démographie ralentie qui réduit les besoins d'équipement et d'infrastructures, des inégalités qui concentrent l'épargne chez ceux qui dépensent le moins, des innovations jugées moins transformatrices que celles du passé, une aversion au risque renforcée par les grandes crises. Lawrence Summers, ancien secrétaire au Trésor américain, a actualisé ce spectre en 2013, constatant que, malgré des politiques monétaires d'une ampleur inédite, les économies avancées semblaient engluées dans une lenteur structurelle.

Une économie où la monnaie circule sans hâte, où l'excès d'épargne gonfle les prix des actifs plutôt que les carnets de commandes, où la relance budgétaire devient l'ultime recours. La surabondance du capital ne génère pas de gains de productivité. L'esprit d'investissement se fait rare, comme si la machine économique, faute de carburant démographique ou d'étincelles technologiques, s'était résignée à tourner au ralenti.

Depuis plusieurs années, les entreprises dominantes, leaders sur leurs marchés, consacrent une part croissante de leur R&D à des stratégies défensives de préservation de rentes. L'efficacité marginale de la recherche tend à être décroissante. Chaque brevet, chaque découverte, chaque médicament approuvé réclame davantage de chercheurs, de temps et de capital. Les changements technologiques ralentissent. Le confort l'emporte sur le disruptif.

## Compétences : l'autre talon d'Achille

Une économie du savoir se juge à la qualité de son capital humain. Or les données PIAAC de l'OCDE révèlent un tassement généralisé des compétences. En France, le score moyen recule de 258 (2016) à 253 (2023) ; en Allemagne, de 271 à 267 ; aux États-Unis, de 261 à 251. La Chine compte 750 millions d'actifs mais seulement 200 millions sont véritablement qualifiés.

Le nombre de diplômés progresse mais le niveau réel de ces derniers est de plus en plus sujet à caution. La massification de l'enseignement supérieur s'est faite au détriment de la qualité. Par ailleurs, les débouchés pour de nombreux diplômés sont décevants. La société investit des sommes importantes pour former les jeunes actifs, mais sans retour sur investissement.

Cette érosion des compétences n'est pas anecdotique. Elle est macroéconomique. Une R&D plus coûteuse et un capital humain moins bien « outillé » expliquent pourquoi l'innovation peine à se convertir en productivité. La technologie n'est pas une baguette magique : elle exige des organisations apprenantes, des formations adaptées, des managements capables d'absorber et de diffuser.

Scores PIAAC (2016 vs 2023)

	2016	2023
<b>Finlande</b>	285	289
<b>Japon</b>	292	285
<b>Suède</b>	279	281
<b>Pays-Bas</b>	282	276
<b>Canada</b>	269	267
<b>Allemagne</b>	271	267
<b>Angleterre (RU)</b>	267	266
<b>France</b>	258	253
<b>États-Unis</b>	261	251
<b>Corée</b>	268	246
<b>Espagne</b>	249	246
<b>Italie</b>	249	240

Cercle de l'Epargne – données OCDE

## La mondialisation : la marée descend

De 1990 à 2008, le commerce mondial de biens a crû plus vite que le PIB. Il était le principal moteur de la croissance, un vecteur de diffusion des technologies, un moyen de réduire les coûts et de lisser les cycles économiques.

Depuis 2012, la tendance s'inverse. La croissance des volumes échangés en marchandises passe en dessous de celle du PIB mondial. Depuis 2019, le poids des importations en volume stagne dans le PIB des États-Unis comme de la zone euro. En Chine, la part des exportations (en valeur) recule tendanciellement depuis le pic d'avant-crise. L'augmentation des droits de douane américains et la multiplication des barrières tarifaires ne font que conforter cette tendance. Or, depuis 1750, toutes les phases

protectionnistes se sont révélées synonymes de ralentissement de la croissance mondiale.

## **En attendant les services et l'IA**

Si les exportations de marchandises faiblissent sur fond de hausse des droits de douane, celles de services conservent une forte dynamique. Les services numériques, de conseil, d'ingénierie, de finance, de culture, de santé transfrontalière, les plateformes B2B — tout ce qui circule par les réseaux, les compétences et la propriété intellectuelle — sont susceptibles de générer des gains de productivité. L'intelligence artificielle (IA) suscite de nombreux espoirs en matière de gains de productivité et de croissance. L'IA peut-elle jouer le rôle de l'électricité qui a révolutionné la vie économique et sociale à partir de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle ? Comme lors de l'essor des microprocesseurs dans les années 1980, des doutes existent sur le potentiel de cette technologie, mais elle demeure l'une des rares planches de salut de l'économie mondiale.

## **Trois leviers concrets pour la croissance**

Premier levier : la diffusion du progrès. Le point clé n'est pas la R&D en tant que telle, mais sa diffusion. Cela passe par des politiques qui rapprochent laboratoires, PME et grands groupes, par des standards de données interopérables, par des incitations fiscales qui récompensent la transformation des process et pas seulement le dépôt de brevets. L'objectif n'est pas de « produire » des innovations mais de les intégrer.

Deuxième levier : un choc de compétences mesurable. Les résultats PIAAC doivent inciter les dirigeants à accroître leurs efforts en matière de formation, avec la mise en place d'objectifs pluriannuels, en particulier en mathématiques et dans la maîtrise des outils numériques.

Troisième levier : basculer vers les services exportables. Les États doivent identifier les chaînes de valeur de services sur la base de la théorie des avantages comparatifs. Les pays occidentaux disposent d'importants atouts en matière de santé, d'ingénierie climatique, de finance verte, de services culturels et créatifs, d'enseignement supérieur.

Le ralentissement de la croissance n'est pas une fatalité. L'heure de la « fin de l'histoire » n'a pas encore sonné, à condition de ne pas s'auto-convaincre de l'immanence du déclin. Les potentiels de croissance demeurent importants, sous réserve de s'en donner les moyens et de consentir aux efforts nécessaire.

## CONJONCTURE

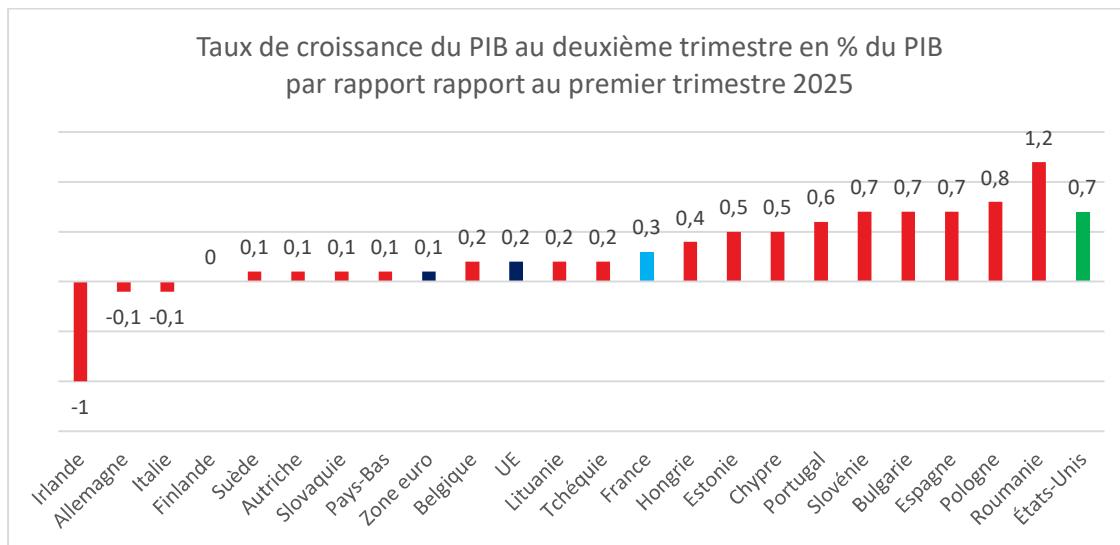
### Petite croissance en Europe au deuxième trimestre

Au cours du deuxième trimestre 2025, le PIB corrigé des variations saisonnières a augmenté, selon Eurostat, de 0,1 % dans la zone euro et de 0,2 % dans l'Union européenne (UE), par rapport au trimestre précédent. Au premier trimestre 2025, le PIB avait progressé de 0,6 % dans la zone euro et de 0,5 % dans l'UE. La croissance connaît donc un net ralentissement en ce milieu d'année.

En comparaison avec le même trimestre de l'année précédente, le PIB corrigé des variations saisonnières a augmenté de 1,4 % dans la zone euro et de 1,5 % dans l'UE au deuxième trimestre 2025, après respectivement +1,5 % et +1,6 % au trimestre précédent.

Au cours du deuxième trimestre 2025, le PIB des États-Unis a progressé de 0,7 % par rapport au trimestre précédent (après -0,1 % au premier trimestre 2025). Par rapport au même trimestre de l'année précédente, il a augmenté de 2,0 %, un rythme inchangé par rapport au trimestre précédent.

Le nombre de personnes ayant un emploi a augmenté de 0,1 % dans la zone euro comme dans l'UE au deuxième trimestre 2025, par rapport au trimestre précédent. Au premier trimestre 2025, l'emploi avait progressé de 0,2 % dans la zone euro et était resté stable dans l'UE. La détérioration de la croissance ne se traduit donc pas, pour l'instant, par des destructions d'emplois.



Cercle de l'Epargne – données Eurostat

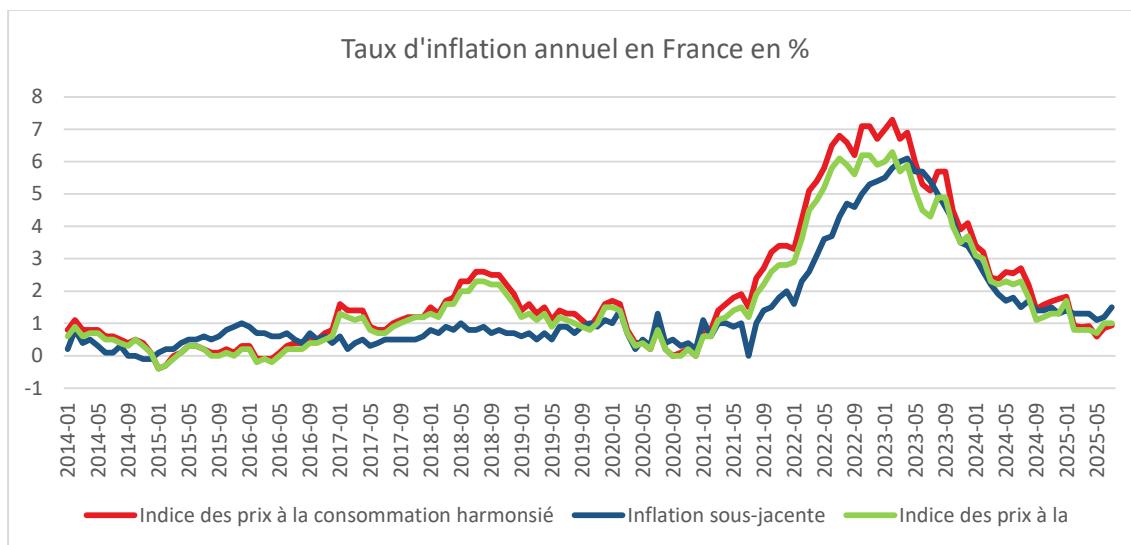
## Stabilité de l'inflation en France en juillet

En juillet, l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté, selon l'INSEE, de 0,2 % sur un mois, après +0,4 % en juin. Cette hausse est principalement imputable aux services (+1,3 % après +0,6 %), tirés par les hausses saisonnières des prix des services de transport (+10,2 % après +3,7 %) et d'hébergement (+11,7 % après +8,4 %). Les prix de l'énergie progressent de nouveau (+0,9 % après +0,6 %), portés par ceux des produits pétroliers (+1,5 % après +1,9 %). À l'inverse, les prix des produits manufacturés reculent (-2,4 % après +0,1 %) en raison des soldes d'été. Les prix de l'alimentation sont stables (après -0,1 %), tout comme ceux du tabac. Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation augmentent également de 0,2 % en juillet 2025, après +0,4 % en juin.

Sur un an, les prix à la consommation progressent de 1,0 % en juillet, comme en juin. Les légères accélérations des prix des services (+2,5 % après +2,4 %) et de l'alimentation (+1,6 % après +1,4 %) sont compensées par la baisse plus marquée de ceux de l'énergie (-7,2 % après -6,7 %). Les prix des produits manufacturés évoluent au même rythme qu'en juin (-0,2 %).

L'inflation sous-jacente, sur un an, s'établit à +1,5 % en juillet 2025, après +1,2 % en juin.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) augmente de 0,3 % sur un mois, après +0,4 % en juin. Sur un an, il progresse de 0,9 %, comme en juin.



Cercle de l'Epargne – données INSEE

## **Marché du travail en France au deuxième trimestre 2025 : stabilité globale et records d'emploi**

Entre avril et juin 2025, la France métropolitaine et l'outre-mer (hors Mayotte) comptaient en moyenne 2,4 millions de chômeurs au sens du Bureau international du travail (BIT), soit 29 000 de plus qu'au trimestre précédent. Le taux de chômage s'établit ainsi à 7,5 % de la population active, niveau inchangé par rapport au début de l'année, l'estimation pour le premier trimestre ayant été révisée de 7,4 % à 7,5 %. Ce taux reste légèrement supérieur au point bas observé depuis 1982 (7,1 % fin 2022 et début 2023), mais demeure très inférieur au sommet atteint à la mi-2015 (écart de -3 points).

Chez les 15-24 ans, le chômage recule de 0,2 point sur le trimestre, pour s'établir à 19 %, mais reste supérieur de 1,2 point à son niveau d'un an plus tôt. La situation des 25-49 ans se dégrade légèrement (+0,2 point sur trois mois, +0,3 point sur un an) avec un taux de 6,9 %. Les 50 ans et plus voient leur taux de chômage rester stable à 4,8 %, soit 0,2 point de moins qu'au deuxième trimestre 2024. Le chômage féminin se replie très légèrement (-0,1 point, à 7,3 %), tandis que celui des hommes progresse de 0,2 point pour atteindre 7,7 %.

### **Le halo autour du chômage se maintient à un niveau modéré**

Parmi les personnes inactives au sens du BIT, 1,9 million déclarent souhaiter travailler sans être comptabilisées comme chômeurs, faute de recherche active ou de disponibilité immédiate. Ce « halo » progresse de 21 000 sur le trimestre, mais reste inférieur de 51 000 à son niveau d'un an auparavant. Sa proportion dans la population des 15-64 ans augmente de 0,1 point, à 4,4 %, après un recul marqué (-0,3 point) au trimestre précédent. Sur un an, elle reste en léger retrait (-0,1 point). Par âge, la part du halo est stable à 7,2 % chez les jeunes, à 2,8 % chez les 50-64 ans, et quasi stable (+0,1 point) à 4,3 % chez les 25-49 ans.

### **Chômage de longue durée : stabilité confirmée**

Environ 540 000 personnes recherchent un emploi depuis au moins un an, soit 12 000 de plus que le trimestre précédent. Le taux de chômage de longue durée se maintient à 1,7 % de la population active, inchangé par rapport à l'an dernier et inférieur de 0,5 point à son niveau de fin 2019.

### **Taux d'emploi : un nouveau record historique**

Le taux d'emploi des 15-64 ans progresse encore légèrement (+0,1 point), atteignant 69,6 %, après une hausse plus marquée au trimestre précédent (+0,4 point). Sur un an, il gagne 0,5 point et atteint un plus haut depuis 1975.

Le taux d'emploi par catégories d'âge est le suivant :

- 15-24 ans : quasi-stabilité à 35,0 % (+0,1 point sur un an) ;
- 25-49 ans : stabilité à 83,1 %, soit +0,2 point sur un an ;
- 50-64 ans : progression de 0,2 point sur le trimestre et de 1,2 point sur un an, à 69,4 %, record depuis 1975 ;
- 55-64 ans : hausse de 0,3 point sur le trimestre et de 1,7 point sur un an, à 61,8 %, également au plus haut historique.

### **Temps partiel et sous-emploi : évolutions modérées**

Le taux d'emploi à temps complet reste stable à 57,8 %, légèrement supérieur à celui d'un an plus tôt (+0,2 point). Le temps partiel gagne 0,2 point sur le trimestre et 0,3 point sur un an, à 11,8 %. Sa part dans l'emploi atteint 17,7 %, soit +0,1 point sur un trimestre et sur un an, un niveau toujours inférieur à celui de fin 2019 (-1,1 point).

Le sous-emploi concerne 4,5 % des actifs occupés, soit +0,2 point sur trois mois et sur un an, mais reste 1,4 point en dessous du niveau d'avant-crise sanitaire. Au total, 16,5 % des personnes participant au marché du travail (actifs ou halo) subissent une limitation de leur offre de travail (chômage, halo ou sous-emploi), soit +0,2 point sur le trimestre et +0,1 point sur un an, mais -2,4 points par rapport à fin 2019.

Le volume moyen hebdomadaire d'heures travaillées par emploi se maintient à 31,2 heures, quasiment identique à celui de l'an dernier (31,1 heures) et très proche des niveaux prépandémie (31,3 heures fin 2019).

### **Formes d'emploi et activité**

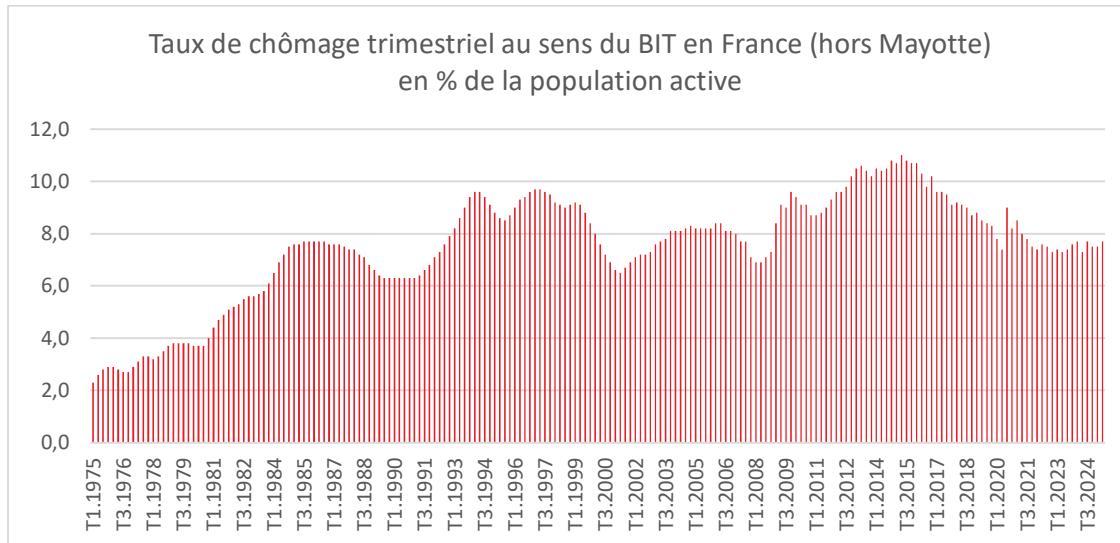
Le CDI reste la forme d'emploi dominante, avec un taux quasi stable (-0,1 point) à 51,2 %, supérieur de 0,2 point à son niveau d'il y a un an. Les emplois en CDD ou intérim sont quasi stables à 6,5 % (+0,1 point sur le trimestre, -0,1 point sur un an). L'emploi indépendant progresse de 0,2 point, à 9,1 %, en hausse de 0,4 point sur un an et à son plus haut niveau depuis le début de la mesure trimestrielle (2003). L'alternance se maintient à 2,5 %, légèrement au-dessus du niveau de l'an passé (+0,1 point).

Le taux d'activité des 15-64 ans poursuit sa progression (+0,2 point), atteignant 75,3 %, un record depuis 1975. Il est supérieur de 0,7 point à son niveau de 2024 et de 2,5 points à celui de fin 2019.

Le taux d'activité par âge est le suivant :

- 15-24 ans : quasi-stabilité à 43,3 % (+0,8 point sur un an) ;
- 25-49 ans : hausse de 0,2 point sur le trimestre et de 0,5 point sur un an, à 89,3 %, son plus haut depuis 2011, exclusivement portée par la progression du taux féminin ;
- 50-64 ans : +0,2 point sur trois mois et +1,0 point sur un an, à 72,9 %, record historique.

Le deuxième trimestre 2025 dessine un marché du travail contrasté : le chômage reste contenu et relativement stable, tandis que l'emploi atteint des sommets historiques, porté notamment par la progression continue de l'activité des seniors. Les tensions persistent toutefois pour certaines catégories, comme les jeunes, et le halo autour du chômage ou le sous-emploi rappellent qu'une partie du potentiel de travail demeure sous-utilisée. Dans un contexte économique encore incertain, la dynamique d'activité et d'emploi apparaît solide, mais devra être consolidée pour transformer ces records en acquis durables.



Cercle de l'Epargne – données INSEE

### Autocratie et croissance

Muhammad ben Salmane (MBS), prince héritier d'Arabie saoudite et Premier ministre, dirige son pays d'une main de fer. À l'abri des élections, il développe son projet au pas de charge. D'ici la fin de la décennie, son gouvernement aura engagé près de 3 000 milliards de dollars dans Vision 2030, un plan visant à transformer l'économie saoudienne. Les autorités soutiennent la création d'îles artificielles, d'hôtels de luxe et d'usines de véhicules électriques. L'objectif est de bâtir une nouvelle économie indépendante du pétrole, dont la demande pourrait se tarir d'ici le milieu du siècle.

MBS appartient à une génération d'autocrates qui cherchent à accroître la puissance économique de leur pays. Monarques du Golfe, dirigeants d'Afrique de l'Est, d'Asie ou d'Europe centrale, tous s'inspirent de la Chine et de Singapour, qui ont su conjuguer autoritarisme et succès économique. Beaucoup adoptent des politiques économiques orthodoxes, qualifiables par certains aspects de libérales, même si elles restent teintées de dirigisme. Ils voient dans la croissance une source de légitimité, cherchant à enrichir l'ensemble de la population plutôt que les seules élites. Pour cela, ils s'appuient sur des hauts fonctionnaires de grande qualité et sur des chefs d'entreprise ambitieux. Ils promettent stabilité politique et sécurité aux investisseurs, invités à développer de grands projets. Mais l'ambition des autocrates n'est pas toujours couronnée de succès : bien souvent, les résultats se révèlent décevants.

La Chine et Singapour demeurent des modèles à part, pour des raisons culturelles, démographiques et géographiques. La Chine est un pays de 1,3 milliard d'habitants au passé multiséculaire ; Singapour bénéficie d'un positionnement unique, à la croisée des routes maritimes.

Les économistes Kevin Grier (Texas Tech University) et Michael Munger (Duke University) ont montré que, de 1950 à 2006, les dirigeants autoritaires restés au pouvoir plus de dix ans n'avaient généré en moyenne qu'1 % de croissance annuelle. Les pires ont utilisé la politique comme instrument d'enrichissement personnel. D'autres, tels Suharto en Indonésie ou la junte birmane, ont géré l'économie pour apaiser les élites, distribuant profits et rentes à leurs alliés tout en réprimant la population. Sur longue période, les démocraties l'emportent sur les dictatures.

Depuis une dizaine d'années, certains autocrates tentent de modifier leurs pratiques pour attirer davantage de capitaux étrangers. L'économiste Hilary Matfess (Council on Foreign Relations) qualifie ces dirigeants d'« autoritaires développementalistes ». Dans cette catégorie figure Paul Kagame, président du Rwanda, qui a séduit les investisseurs en libéralisant le compte de capital et en promettant subventions et incitations. Afin de faire connaître son pays, il multiplie les tournées promotionnelles à l'étranger et a même sponsorisé le PSG : les maillots des joueurs arborent désormais le slogan Visit Rwanda. En Éthiopie, Abiy Ahmed a supprimé les contrôles de capitaux et flotté le birr. Au Vietnam, déjà l'économie la plus dynamique d'Asie du Sud-Est, Tô Lâm, nouveau dirigeant, veut encore accélérer le rythme.

La méthode choisie rappelle celle qui permit l'éclosion, dans les années 1970 et 1980, des dragons asiatiques : Corée du Sud, Taïwan, Singapour et Hong Kong. Sous le régime autoritaire de Park Chung-hee (1963–1979), le revenu moyen des Sud-Coréens passa du niveau d'un pays d'Afrique subsaharienne à celui d'un pays d'Europe de l'Est. Dans la pensée occidentale, le recours temporaire à la dictature pouvait se justifier lors des phases de décollage économique, mais le passage au stade supérieur du développement devait s'accompagner de la démocratie et du respect des libertés individuelles. Or Deng Xiaoping et ses successeurs ont démontré en Chine qu'une telle transition n'était nullement inévitable.

Dans les années 2000, les économistes parlaient de pactes autoritaires. Les despotes compensaient l'absence de droits politiques par des aides matérielles. Mais ces pactes s'avèrent fragiles. En Afrique et dans certains pays du Golfe, la pression démographique met en péril les finances publiques. Il n'est plus possible de maintenir des prestations sociales généreuses. Les pays du Golfe s'inquiètent de l'érosion de leurs fonds souverains ; la population éthiopienne devrait croître de 90 millions d'habitants entre 2020 et 2050.

Pour soutenir la croissance, les régimes autoritaires doivent laisser davantage de place au privé, non sans risques. Le Rwanda a ainsi financé des projets allant de la production laitière à l'exploitation de la tourbe, avant de céder des parts à des investisseurs privés ; une partie d'une entreprise de télécommunications a récemment été vendue à l'américain T-Mobile. L'une des premières mesures de Tô Lâm au Vietnam fut d'exonérer les petites entreprises d'impôt sur les sociétés. En 2022, Bahreïn a supprimé la quasi-totalité des formalités administratives pour les investisseurs étrangers apportant plus de 50 millions de dollars. En février dernier, MBS a introduit des réformes rapprochant le droit du travail saoudien des standards américains. La liberté demeure un carburant majeur de la croissance. La Chine pourrait d'ailleurs souffrir, dans les prochaines années, d'un manque de liberté qui étoile son économie et bride l'esprit d'initiative de sa population.

Si les investisseurs apprécient les plans de développement pluriannuels (Vision 2030 en Arabie saoudite dès 2016, Vision 2030 à Bahreïn en 2008, plan éthiopien de croissance et de transformation jusqu'en 2030), ils dénoncent l'emprise des conglomérats publics qui étouffent l'initiative privée. La planification génère des pénuries : les lois de l'offre et de la demande ne fonctionnent pas correctement. Le FMI avertit qu'en Éthiopie, les banques, trop sollicitées par l'État, peinent à financer le secteur privé. Certains gouvernements maquillent leurs résultats pour éviter sanctions et pressions des bailleurs : un responsable du FMI estime que la croissance réelle du PIB rwandais est inférieure de deux points aux chiffres officiels ; l'Éthiopie exagérerait sa production de blé.

Quatre indicateurs permettent déjà un bilan des régimes autoritaires : investissements étrangers, croissance, PIB par habitant et dépenses de santé. La plupart n'atteignent pas leurs objectifs. En 2000, Kagame visait pour le Rwanda le statut de pays à revenu intermédiaire d'ici 2020 : la cible n'est toujours pas atteinte. Les économies non pétrolières du Golfe croissent moins vite que la moyenne des pays à revenu intermédiaire supérieur. Depuis 2015, le revenu moyen par habitant sous ces régimes n'a progressé que de 14 %, contre 23 % dans les pays comparables.

Certains pays enregistrent toutefois de bons résultats. L'Éthiopie a connu une croissance de plus de 7 % en 2023 et de plus de 8 % en 2024, soit quatre points de plus que la moyenne africaine. L'Arabie saoudite semblait à la traîne, mais le 4 août dernier, le FMI a relevé son estimation de croissance hors pétrole pour 2023 de 3,8 % à 5,8 %.

Pour nombre de pays dirigés par des autocrates, la croissance repose avant tout sur la dépense publique. Le fonds souverain saoudien représente à lui seul un dixième du PIB hors pétrole. Au Rwanda, plus de la moitié des investissements proviennent d'entreprises publiques. L'argent privé étranger, gage d'un véritable essor capitaliste, reste limité. En 2023, l'Arabie saoudite a attiré, en proportion du PIB, moins d'investissements que la moyenne régionale ; Bahreïn, moins que le Nicaragua. Les balances commerciales non pétrolières demeurent déficitaires : Riyad importe trois fois plus de biens et services non pétroliers qu'il n'en exporte.

La croissance reste insuffisante pour absorber la poussée démographique ou renforcer les recettes fiscales. En 2023, l'Arabie saoudite a collecté, en proportion du PIB, moins d'impôts qu'un pays à faible revenu moyen. Le FMI prévoit que la croissance hors pétrole du royaume restera inférieure à 3,5 % au cours des deux prochaines années. L'endettement du Rwanda obligera Kagame à réduire la voilure. Si les politiques technocratiques ont amélioré temporairement les performances et consolidé la popularité des dirigeants, ces derniers devront bientôt faire face à un dilemme : libéraliser leurs pays au risque d'en perdre le contrôle, ou durcir leurs régimes avec, pour danger, un affaiblissement de la croissance.

### **Les couleurs de l'économie**

Dans un café parisien, deux présences se frôlent sans se toucher. Lui, absorbé ailleurs, une pipe aux lèvres ; elle, les épaules basses, l'œil perdu, contemple un verre d'absinthe dont le vert mousseux n'évoque ni fête ni consolation. En 1876, Degas présente « L'Absinthe ». Les critiques s'écharpent. Pour les uns, une leçon de morale contre l'oisiveté et le vice ; pour d'autres, la simple observation d'une humanité ordinaire. Un spectateur, choqué par l'allure négligée de la femme, la condamne... avant de se reprendre.

Un siècle et demi plus tard, la scène ne se lit plus seulement à travers le prisme du goût ou de la morale, mais à travers celui des données. Des milliers de regards contemporains, invités par le projet ArtEmis à exprimer ce qu'ils ressentent, y voient d'abord de la tristesse (plus de 60 %), un peu d'amusement (près de 20 %) et, pour une minorité, du contentement (10 %). Ces chiffres redessinent le monde de l'art. Ils permettent de mesurer la nature profonde des œuvres – ou du moins le ressenti subjectif de leurs contemplateurs. Avec la même méthode, il apparaît que Kandinsky incline vers l'amusement ou l'excitation, Monet vers la sérénité, Rembrandt vers la gravité. Les toiles britanniques ou danoises sont plus souvent perçues comme apaisantes que les italiennes ou espagnoles. L'Histoire aussi laisse sa marque : la guerre civile espagnole, la Contre-Réforme ou les grands conflits du XX<sup>e</sup> siècle déplacent la balance émotionnelle, comme un choc exogène bouleverse une courbe de demande.

Les artistes connaissent leurs cycles et les spectateurs aussi. Degas, vingt-cinq ans après « L'Absinthe », signe « Les Danseuses bleues » : diagonales lumineuses, mouvement suspendu, épure des lignes. La tristesse y est moins perçue par les admirateurs cent-vingt-cinq ans plus tard !

Le digital envahit l'art. Les biennales connectées, les expositions immersives, les plateformes numériques suivent à la seconde près la réaction des visiteurs. Les galeristes savent combien de temps un regard s'attarde, si l'admiration survit au premier choc, si la curiosité se transforme en désir d'achat. L'art est de plus en plus un monde de données. L'émotion devient un indicateur, presque une variable économique. Les œuvres qui accrochent vite mais s'éteignent rapidement ressemblent aux valeurs de croissance fragiles. Celles qui s'installent lentement mais durablement évoquent des obligations solides. Les plus rares combinent les deux : impact immédiat et rendement différé. C'est là qu'apparaissent, dans la continuité d'un Monet ou d'un Kandinsky, certaines signatures contemporaines capables de conjuguer la force du premier regard et la rémanence silencieuse.

L'art pratique en permanence la rupture, celle des âmes et celle des techniques. Aujourd'hui, plusieurs peintres se nourrissent de cet air du temps numérique, combinant couleurs, vibrations émotionnelles, gestes et rythmes – comme chez l'artiste peintre canadienne, Stephanie MacKenzie, qui construit ses toiles au tempo d'une musique choisie. L'énergie de ses aplats, la tension des lignes, la respiration des vides donnent à voir ce qui, dans un marché saturé d'images, capte et retient. Ce n'est pas la brutalité d'un effet, mais l'architecture d'une émotion qui s'installe, comme une croissance organique dans un graphique économique. Le rythme du rap, de la techno ou les ondes des Dj sous les coups de pinceaux ou de crayons de Stephanie Mackenzie deviennent des indicateurs avancés de nos sociétés à la recherche de repères.

Les peintures sont les miroirs des sociétés. Une croissance économique élevée déplace légèrement la palette des couleurs : la part d'œuvres associées à la tristesse recule, celle du contentement progresse. L'ouverture économique agit de même : à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, le commerce extérieur britannique explose, et l'art produit alors semble s'alléger, s'éclairer. Le libre-échange, défendu comme moteur de richesse, se révèle aussi assouplisseur d'humeur. Aujourd'hui, la peinture est de plus en plus empreinte de la violence de la rue, de la drogue et de l'emprise des mafias sur la société. Elle exprime également l'importance de la sérénité intérieure, la recherche de beautés au-delà de la noirceur des temps.

Certes, il serait exagéré de réduire l'art à une simple représentation de l'économie ou de la société. Les émotions ont leurs propres nuances indiscernables, mais leur observation fine peut livrer des signaux précoce. L'art peut se révéler un indicateur avancé. L'augmentation durable des œuvres perçues comme apaisantes peut précéder un regain de confiance ; la montée de la gravité, un repli, une crispation sociale. L'art n'annonce pas les chiffres, il murmure les tendances. L'Absinthe fut le thermomètre discret d'un XIX<sup>e</sup> siècle partagé entre ivresse de la modernité et solitude urbaine. Certaines œuvres contemporaines, parfois nées d'un rythme pictural, captent le XXI<sup>e</sup> siècle dans son balancement : vitesse de l'attention, lenteur de l'assimilation.

Les économistes aiment les indicateurs robustes ; les artistes livrent, des climats. Et dans ce dialogue entre chiffres et couleurs, on devine que la véritable prévision économique n'est peut-être pas dans les tableaux statistiques... mais dans les tableaux tout court.

## GRAPHIQUES

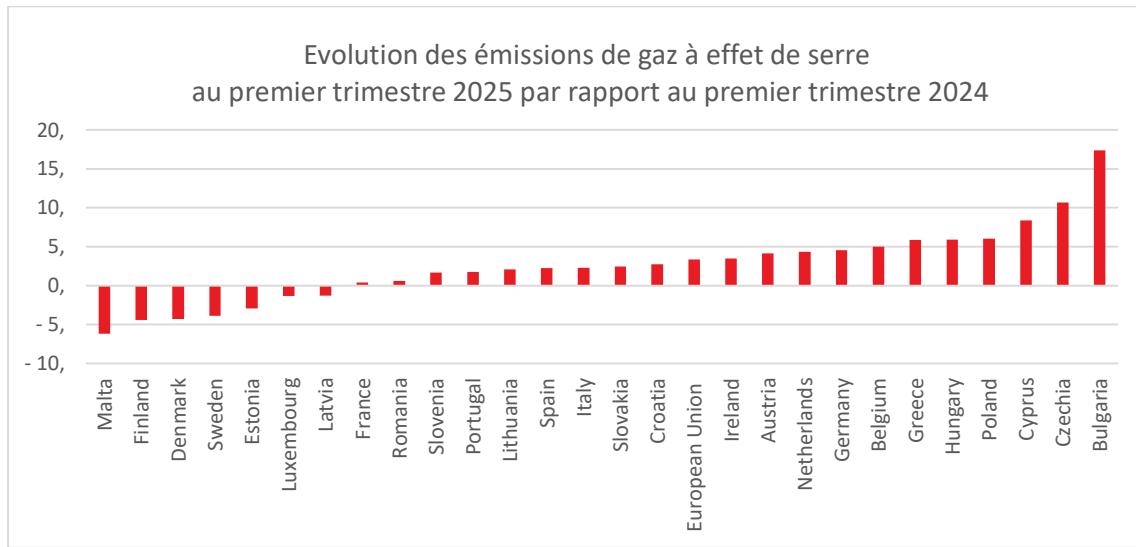
### Hausse des émissions des gaz à effet de serre en Europe

Les émissions de gaz à effet de serre de l'économie de l'Union européenne sont, selon Eurostat, estimées à 900 millions de tonnes d'équivalent CO<sub>2</sub> (CO<sub>2</sub>-éq) au premier trimestre 2025, soit une hausse de 3,4 % par rapport au même trimestre de 2024 (871 millions de tonnes de CO<sub>2</sub>-éq). Dans le même temps, le produit intérieur brut (PIB) de l'UE a progressé de 1,2 % par rapport au premier trimestre 2024.

Les deux secteurs économiques responsables des plus fortes hausses annuelles sont la production et la distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et de climatisation (+13,6 %), ainsi que les ménages (+5,6 %). Trois secteurs ont enregistré une baisse de leurs émissions : l'industrie manufacturière (-0,2 %), le transport et l'entreposage (-2,9 %) et l'agriculture, la sylviculture et la pêche (-1,4 %).

Au premier trimestre 2025, par rapport au même trimestre de 2024, les émissions de gaz à effet de serre auraient augmenté dans 20 pays de l'UE et reculé dans les 7 autres. Six pays (Bulgarie, Tchéquie, Chypre, Pologne, Hongrie et Grèce) auraient vu leurs émissions croître de plus de 5 %.

Les plus fortes réductions d'émissions sont estimées pour Malte (-6,2 %), la Finlande (-4,4 %) et le Danemark (-4,3 %). Parmi les 7 pays de l'UE ayant enregistré une baisse, trois ont également connu une contraction de leur PIB (Estonie, Lettonie et Luxembourg). Les quatre autres (Danemark, Finlande, Malte et Suède) auraient réussi à réduire leurs émissions tout en affichant une croissance de leur PIB.



Cercle de l'Epargne – données Eurostat

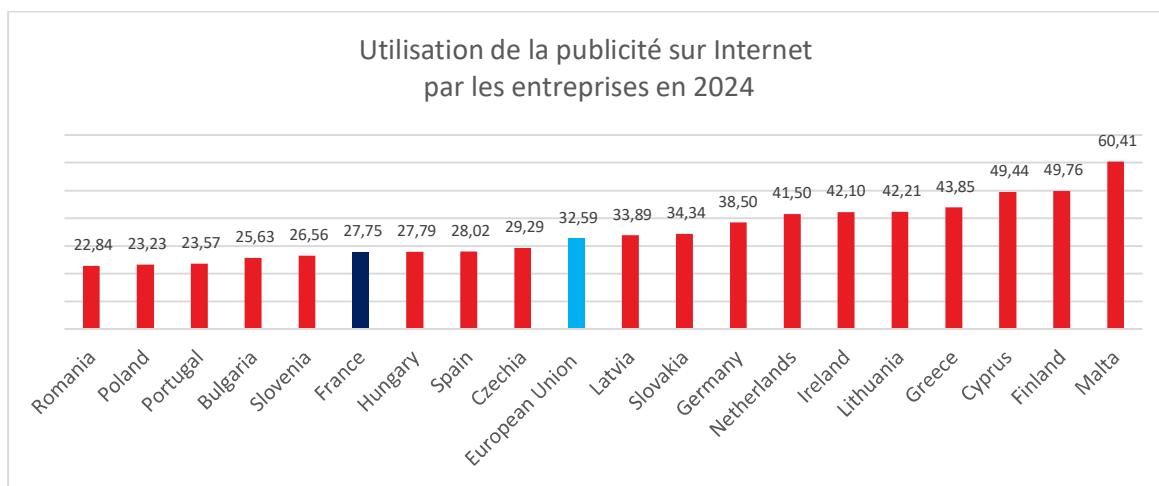
## Les entreprises et la publicité sur Internet

Parmi les 20 pays de l'Union Européenne (UE) disposant de données pour 2024, la publicité sur Internet a été, selon Eurostat, utilisée par plus de trois entreprises sur cinq à Malte (60,4 %), et par près de la moitié des entreprises en Finlande (49,8 %) et à Chypre (49,4 %). En revanche, elle concernait moins de 25 % des entreprises en Roumanie (22,8 %), en Pologne (23,2 %) et au Portugal (23,6 %). En France, 27 % des entreprises y ont recours.

Pour personnaliser la publicité sur Internet, différentes méthodes peuvent être employées. La plus courante consiste à utiliser les informations issues de la consultation de contenus par les utilisateurs sur des pages web ou à partir des mots-clés de leurs recherches : une pratique connue sous le nom de publicité contextuelle. Cette méthode est utilisée par 76,8 % des entreprises de l'UE qui achètent des publicités en ligne.

Parallèlement, 44,3 % recourent au géociblage, une stratégie qui utilise les données géographiques issues des adresses IP ou des informations de réseau afin d'adapter le contenu en fonction de la localisation de l'utilisateur. Pour gagner en efficacité, le géociblage peut être combiné à d'autres méthodes publicitaires afin de mieux capter l'attention des clients potentiels.

Le ciblage comportemental, utilisé par 41,6 % des entreprises achetant des publicités en ligne, repose sur les données des activités passées d'un utilisateur sur Internet, recueillies via des cookies, afin d'identifier ses centres d'intérêt et ses préférences. Ces informations permettent aux entreprises d'adapter leurs annonces en associant les utilisateurs à des segments d'audience spécifiques. Enfin, d'autres méthodes de publicité ciblée sont employées par 45,3 % des entreprises ayant recours à la publicité en ligne.



Cercle de l'Epargne – données Eurostat

## AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

### Lundi 18 août

En **France**, la Banque de France diffusera ses statistiques intermédiaires, prélude aux communications de fin de mois.

Au **Canada**, Statistique Canada mettra à jour son calendrier hebdomadaire.

### Mardi 19 août

Pour **l'Union européenne et la zone euro**, Eurostat publiera les données détaillées de l'inflation harmonisée de juillet.

En **France**, la Banque de France présentera son étude trimestrielle sur l'endettement des agents non financiers.

### Mercredi 20 août

Aux **États-Unis**, la Réserve fédérale rendra publiques les minutes de sa dernière réunion de politique monétaire, prélude au symposium de Jackson Hole.

### Jeudi 21 août

Pour le **Japon, l'Allemagne, la France, la zone euro, le Royaume-Uni, les États-Unis et le Canada**, les indices PMI flash d'août offriront une première photographie de l'activité dans les secteurs manufacturier et des services.

Au **Royaume-Uni**, l'Office national des statistiques communiquera les chiffres des finances publiques de juillet.

La **Corée du Sud** publiera ses données sur le crédit des ménages et sa position d'investissement international au deuxième trimestre.

### Vendredi 22 août

Point d'orgue de la semaine : le discours de Jerome Powell, Président de la Réserve fédérale, à Jackson Hole, scruté pour tout signal sur l'orientation de la politique monétaire américaine.

Le **Japon** dévoilera ses chiffres d'inflation de juillet.

Le **Royaume-Uni** et le **Canada** publieront leurs ventes au détail respectives.

En **France** paraîtront les enquêtes de conjoncture d'août ainsi que les prix des énergies et matières premières importées.

L'**Allemagne** détaillera les résultats de son PIB du deuxième trimestre.

## Lundi 25 août

En **Allemagne**, l'indice Ifo du climat des affaires pour août donnera le ton économique.

À **Washington**, le président sud-coréen et le président américain se rencontreront pour discuter de sécurité et de coopération économique.

Au **Canada**, parution des états financiers trimestriels des entreprises.

## Mardi 26 août

En **France**, l'INSEE publiera l'indicateur de confiance des ménages pour août.

La **Corée du Sud** présentera son enquête mensuelle de confiance des consommateurs.

## Mercredi 27 août

En **France**, diffusion des statistiques sur les créations d'entreprises de juillet.

En **Allemagne**, parution de l'indice du climat des consommateurs pour septembre.

En **Chine**, publication des bénéfices industriels cumulés depuis janvier.

## Jeudi 28 août

Aux **États-Unis**, seconde estimation du PIB du deuxième trimestre et publication des profits des entreprises.

Dans la **zone euro**, la Banque centrale européenne publiera les statistiques monétaires de juillet.

En **Italie**, parution des enquêtes de confiance et du chiffre d'affaires industriel et des services.

À **Tokyo**, publication de l'indice des prix à la consommation pour août.

La Commission européenne diffusera les enquêtes de climat économique de l'UE.

En **Russie**, publication hebdomadaire des réserves internationales.

## Vendredi 29 août

Aux **États-Unis**, publication des revenus et dépenses des ménages de juillet, ainsi que de l'indice PCE, baromètre privilégié de l'inflation par la Fed.

Au **Canada**, parution des chiffres du PIB par industrie de juin et du PIB du deuxième trimestre.

En **Italie**, publication des comptes nationaux du T2 et de l'inflation provisoire d'août.

En **Espagne**, diffusion de l'indice harmonisé des prix à la consommation.

En **Russie**, mise à jour hebdomadaire de la base monétaire.

### **Samedi 30 août**

En **Chine**, publication du PMI manufacturier officiel d'août.

Au **Japon**, salve statistique avec les chiffres du chômage, des ventes au détail et de la production industrielle de juillet.

### **Dimanche 31 août**

En **Chine**, diffusion des indices PMI non-manufacturier et composite d'août.

## LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
<b>PIB Mds d'euros 2024</b>	2 918	4 304	2 177	1 590	15 044
<b>PIB par tête en 2024 En euros</b>	42 185	50 764	36 893	32 483	43 196
<b>Croissance du PIB 2024</b>	+1,1 %	-0,3 %	+0,5 %	+3,2 %	+0,7 %
<b>Deuxième trimestre 2025</b>	+0,3 %	-0,1 %	-0,1 %	+0,7 %	+0,1 %
<b>Inflation En % - juillet 2025</b>	0,9	1,8	1,7	2,7	2,0
<b>Taux de chômage En % - juin 2025</b>	7,0	3,7	6,3	10,4	6,2
<b>Durée annuelle du Travail (2024)</b>	1499	1338	1704	1624	-
<b>Âge légal de départ à la retraite (2022)</b>	62	65	67	65	-
<b>Ratio de dépendance (2024)* en %</b>	34,8	35,2	38,4	30,8	34,3
<b>Dépenses publiques En % du PIB 2024</b>	57,5	48,9	50,7	45,4	49,5
<b>Solde public En % du PIB 2024</b>	-5,8	-2,2	-3,8	-3,0	-3,0
<b>Dette publique En % du PIB 2024</b>	113	63	136,6	102,3	89,3
<b>Balance des paiements courants En % du PIB – déc, -24</b>	+0,4	+5,7	+1,4	+3,0	+2,8
<b>Échanges de biens En % du PIB – déc, -24</b>	-2,8	+5,6	+2,5	-2,5	+1,1
<b>Parts de marché à l'exportation En % 2024</b>	2,5	6,6	2,6	1,7	22,8
<b>Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut déc, -24</b>	18,0	20,2	11,2	13,4	15,2
<b>Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État en % (15/08/2025)</b>	3,468	2,789	3,622	3,350	-

\*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 : -----