



LA LETTRE ÉCO  
DE PHILIPPE CREVEL

N°663 – 23 AOÛT 2025

## L'érito de la semaine

- Au-delà de la langueur monotone...

## Marchés financiers, Épargne, Revenus et Patrimoine

- Un joli mois d'août
- Trump vs FED : le match continue
- Baisse du prix du pétrole : une aubaine pour l'économie française
- Le tableau financier de la semaine
- Livret A : coup de froid en juillet

## Économie

- L'Europe, un géant économique aux pieds d'argile
- Les rendements d'échelle croissants : l'économie sous le signe de la taille
- Le retour du protectionnisme : la fin d'un modèle ?

## Conjoncture

- Tourisme, des résultats encourageants au deuxième trimestre
- Climat des affaires dégradé mais stable en France

## Horizons

- Points de bascule climatique
- Mon associé s'appelle IA

## Graphiques

- Légère baisse des emplois vacants en France
- Moins de 7 % des Européens travaillent plus de 49 heures par semaine

## Agenda économique et financier

## Statistiques

## LA CITATION DE LA SEMAINE

« La richesse n'est pas bornée par la nature des choses ; elle est bornée par l'ignorance des hommes. »

Jean-Baptiste Say  
(Traité d'économie politique, 1803)

## L'ÉDITO

### Au-delà de la langueur monotone...

Les Français tiennent farouchement à leur cadre de vie : congés fréquents, protection sociale étendue, confort quotidien. Derrière cette volonté de préserver un modèle souvent caricaturé comme « *ingérable* », se cache un paradoxe : ce pays que certains décrivent comme un enfer social est en réalité plus proche d'un paradis, au regard de la qualité de vie qu'il assure encore à ses habitants.

La France est l'un des pays d'Europe qui consacre la plus grande part de sa richesse à la santé et aux retraites. Dans le même temps, son temps de travail effectif figure parmi les plus faibles du continent. Cet équilibre, envié par beaucoup, repose sur une condition : une croissance soutenue. Or, celle-ci se fait rare. L'économie française peine à dépasser 1 % de croissance annuelle quand il lui faudrait franchir la barre des 2 % pour rendre soutenable un système social aussi généreux. Ce n'est pas un objectif irréaliste : l'Espagne affiche depuis plusieurs années des performances supérieures, preuve que l'Europe n'est pas condamnée à la stagnation. D'autant que la France dispose d'atouts considérables.

Certes, le taux de fécondité a reculé, mais la population française demeure plus jeune que la moyenne de l'Union européenne. Le pays bénéficie d'une position géographique exceptionnelle, véritable carrefour continental, qui attire des flux d'investissements étrangers. Ses secteurs d'excellence restent puissants : luxe, aéronautique, défense, finance, tourisme. Dans l'enseignement supérieur, la France conserve un rang mondial : selon le classement de Shanghai 2025, elle est le troisième pays le mieux représenté avec trois établissements dans le top 100, dont Paris-Saclay, première université non anglo-saxonne. Ajoutons à cela des infrastructures de transport parmi les plus denses d'Europe, du rail à l'aérien en passant par le réseau routier.

Pourquoi alors ce sentiment récurrent de gâchis ? L'histoire française est jalonnée de rendez-vous manqués avec la modernisation. À la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle, le pays a raté le premier décollage industriel par conservatisme, corporatisme et incapacité à assainir ses finances publiques. Le même scénario se répète : les forces de résistance au changement, nourries par une bureaucratie hypertrophiée, ralentissent toute transformation. La France ne parvient à dépasser ses contradictions que dans les crises aiguës : sous Bonaparte, Napoléon III ou le général de Gaulle en 1958. Alors seulement, elle ose libéraliser son économie, rompre avec l'attrition et la facilité.

Aujourd’hui, le pouvoir paraît paralysé face à l’urgence du rétablissement budgétaire. La réduction du déficit public est indispensable, mais elle ne peut constituer un horizon en soi. L’enjeu est ailleurs : sortir du malthusianisme économique. Les freins à la croissance sont connus : pénurie de logements, contraintes administratives pesant sur l’industrie, fiscalité étouffante. Interdire les résidences secondaires, comme le font certains maires, ne résout rien : cela accroît encore la tension immobilière. La véritable solution réside dans la relance massive de la construction et la réhabilitation du parc existant. Côté industrie, l’implantation d’usines doit être facilitée par des collectivités locales plus offensives. Enfin, la baisse des prélèvements doit aller de pair avec une réforme fiscale : élargir l’assiette pour réduire les taux.

La France n’est pas condamnée au déclin. Elle dispose d’un capital humain, d’infrastructures et d’un tissu industriel qui lui permettent de rebondir. Ce qui lui manque, c’est une vision claire et le courage politique de rompre avec la gestion de court terme. Le pays doit cesser de se contenter d’aménager ses blocages et se donner l’ambition de redevenir une puissance motrice en Europe. La prospérité ne se décrète pas, elle se construit. La France a déjà prouvé qu’elle savait renaître dans les moments décisifs : il est temps de transformer ses contradictions en élan, pour que le « *paradis français* » cesse de reposer sur des illusions et retrouve des fondations solides.

Philippe Crevel

### Un joli mois d'août

Hausse du cours des actions, l'or et le bitcoin toujours au plus haut : à première vue, l'été 2025 peut paraître surprenant. Avec l'entrée en vigueur de la hausse des droits de douane américains, le mois d'août 2025 était redouté par les investisseurs, sachant que le huitième mois de l'année est rarement porteur pour les marchés actions. Or, malgré les incertitudes, le cru 2025 se révèle étrangement bon. Plusieurs indices boursiers ont battu des records. En cette troisième semaine d'août, le CAC 40 s'est rapproché des 8 000 points, portant sa hausse depuis le 1er janvier à plus de 8 %. Certes, le DAX allemand fait nettement mieux, avec un gain de plus de 22 %, l'Eurostoxx progressant de plus de 12 %. La Bourse de Madrid a connu une hausse de plus de 30 % depuis le 1er janvier, tandis que Milan et Lisbonne sont également en forte progression. L'indice grec Athex a enregistré une appréciation de plus de 40 %. Le Standard & Poor's 500, l'indice de référence des professionnels de Wall Street, a progressé de près de 9 % depuis le début de l'année. Le Dow Jones a atteint un plus haut le 15 août, à plus de 45 200 points. Le Nasdaq flirte également avec ses plus hauts historiques. Depuis le décrochage du mois d'avril, marqué par les annonces de Donald Trump sur les droits de douane « réciproques » très élevés, l'indice des valeurs technologiques américaines s'est adjugé près de 40 %.

Ces résultats s'expliquent par les perspectives d'une prochaine baisse des taux de la part de la Fed. En allégeant le coût de la dette pour les entreprises, en favorisant les investissements et en diminuant le rendement des obligations, la baisse des taux contribue à l'augmentation du cours des actions. Les valeurs technologiques, gourmandes en capitaux, y sont particulièrement sensibles. Les investisseurs estiment également que les accords commerciaux signés par les États-Unis constituent un moindre mal. Les droits sont, dans l'ensemble, conformes à ceux qui avaient été annoncés en avril dernier. Contrairement aux craintes de certains à la veille de l'été, les données macroéconomiques rendues publiques ces dernières semaines sont rassurantes pour l'économie américaine. Enfin, les résultats des entreprises pour le deuxième trimestre, dévoilés cet été, sont de bonne facture. En Europe, ils se sont inscrits en ligne avec les anticipations, et aux États-Unis ils se sont révélés supérieurs de 8 % en moyenne aux attentes des analystes. En Europe, les marchés restent portés par les valeurs de la défense et de l'aéronautique. Les valeurs bancaires, longtemps pénalisées, connaissent un réel rebond.

Le niveau élevé du cours de l'or est imputable à la demande toujours forte des banques centrales et à la soif de diversification des investisseurs, les incertitudes demeurant importantes. L'abondance de liquidités, en lien avec la politique monétaire accommodante des années 2009-2022, contribue à la hausse de la valeur des actifs tels que l'or, l'immobilier ou le bitcoin. Pour ce dernier, sa diffusion de plus en plus large, notamment via les fonds indiciels (ETF), se traduit par un cours élevé. La politique pro-crypto du président américain alimente également les achats de bitcoins par les institutionnels comme par les particuliers.

## Trump vs Fed : le match continue

Dans le cadre du symposium de politique monétaire de Jackson Hole, Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale américaine, a indiqué qu'une baisse des taux directeurs était possible en septembre, en dépit de l'accélération de l'inflation, soulignant les vulnérabilités du marché du travail. Jerome Powell a ainsi déclaré : « *Avec une politique en territoire restrictif, les perspectives de base et l'évolution de l'équilibre des risques pourraient justifier un ajustement de notre position politique.* » Le scénario d'une détente d'un quart de point du loyer de l'argent est donc envisageable, même si rien n'est encore décidé. Concernant les droits de douane, l'hypothèse de base raisonnable est que leur relèvement créera une hausse « *temporaire* » des prix, mais que celle-ci mettra du temps à faire pleinement sentir ses effets sur l'économie.

Donald Trump a toujours Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale, dans le collimateur. Face au refus entêté de la Fed de baisser ses taux directeurs, le président américain a, par ailleurs, étendu sa campagne d'intimidation aux autres membres du comité de politique monétaire. Il a ainsi déclaré : « *Lisa Cook doit démissionner, maintenant !* » sur son réseau social Truth, dans un message incluant un lien vers un article évoquant des accusations de fraudes hypothécaires émises par un allié du président à l'encontre de la première gouverneure noire de la Réserve fédérale. L'économiste, diplômée d'Harvard et qui a travaillé sous l'administration Obama, a été nommée à ce poste par Joe Biden pour un mandat expirant en 2038. Elle a, jusqu'à présent, toujours voté avec Jerome Powell. Lisa Cook a répondu en indiquant qu'elle n'avait pas l'intention de se laisser intimider et de démissionner de son poste « *à cause de quelques questions soulevées dans un tweet* ». La Fed est la seule agence fédérale à ne pas être entièrement sous la coupe de la Maison-Blanche. Le président américain a néanmoins le pouvoir de limoger un membre de la Banque centrale, mais sous condition de motifs légitimes. La nouvelle attaque contre l'indépendance de la Réserve fédérale est la conséquence de l'échec de la campagne d'intimidation menée contre Jerome Powell depuis le retour au pouvoir de Donald Trump.

## Baisse du prix du pétrole : une aubaine pour l'économie française

Si l'économie européenne souffre de la hausse des droits de douane américains, elle bénéficie en revanche de la baisse du cours du pétrole. Le baril de Brent évolue autour de 66 dollars, soit 20 % de moins qu'en début d'année. En France, le prix moyen du litre de sans-plomb 95 a diminué d'une dizaine de centimes entre janvier et juillet, selon l'Insee. Cette diminution du prix du pétrole contribue à la faible inflation et à l'amélioration des marges des entreprises.

Selon Rexecode, en moyenne, une baisse de 10 dollars du prix du baril de Brent se traduit, au bout d'un an, par un surplus de croissance de 0,1 % à 0,2 % du PIB, accompagné d'une baisse de l'inflation de 0,2 % à 0,3 %. Cela permettrait un gain de 20 000 emplois et une amélioration du solde commercial de la France. Le ministère de l'Économie considère que la faiblesse du cours du pétrole permettra d'atteindre une croissance de 0,7 % du PIB pour la France cette année. Pour les finances publiques, l'effet devrait être neutre à court terme, puis positif dans un second temps. La baisse du prix de l'essence diminue les rentrées de TVA, déjà en recul sur les six premiers mois de l'année contrairement aux anticipations budgétaires, mais la hausse de la croissance

compensera ce manque à gagner. La progression de la croissance devrait alléger les dépenses publiques, avec à la clé une amélioration du déficit public de 0,1 à 0,2 point de PIB.

La baisse du cours du pétrole a, en revanche, un effet négatif sur l'environnement. Elle incite les ménages à utiliser plus souvent leur voiture et à émettre davantage de gaz à effet de serre. Elle ne favorise pas l'achat de véhicules électriques.

## Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 22 août 2025	Évolution sur une semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 31 déc. 2024
<b>CAC 40</b>	7 969,69	+0,72 %	7 543,18	7 380,74
<b>Dow Jones</b>	45 631,74	+1,52 %	37 689,54	42 544,22
<b>S&amp;P 500</b>	6 466,91	+0,30 %	4 769,83	5 881,63
<b>Nasdaq Composite</b>	21 496,53	-0,55 %	15 011,35	19 310,79
<b>Dax Xetra (Allemagne)</b>	24 370,74	-0,18 %	16 751,64	19 909,14
<b>Footsie 100 (Royaume-Uni)</b>	9 321,40	+2,13 %	7 733,24	7 451,74
<b>Eurostoxx 50</b>	5 488,23	+0,99 %	4 518,28	4 895,98
<b>Nikkei 225 (Japon)</b>	42 633,29	-0,20 %	33 464,17	39 894,54
<b>Shanghai Composite</b>	3 825,76	+4,36 %	2 974,93	3 351,76
<b>Taux OAT France à 10 ans</b>	+3,422 %	-0,043 pt	+2,558 %	+3,194 %
<b>Taux Bund allemand à 10 ans</b>	+2,721 %	-0,063 pt	+2,023 %	+2,362 %
<b>Taux Trésor US à 10 ans</b>	+4,262 %	-0,049 pt	+3,866 %	+4,528 %
<b>Cours de l'euro/dollar</b>	1,1715	+0,31 %	1,1060	1,0380
<b>Cours de l'once d'or en dollars</b>	3 369,82	+0,36 %	2 066,67	2 613,95
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars</b>	67,55	+2,55 %	77,13	74,30
<b>Cours du Bitcoin en dollars</b>	116 670,19	-0,21 %	38 252,54	93 776,61

## Livret A : coup de froid en juillet

L'annonce de la baisse du taux du Livret A de 2,4 % à 1,7 % en juillet a refroidi les ardeurs des épargnants, entraînant une deuxième décollecte en 2025. Le Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS) ainsi que le Livret d'Épargne Populaire (LEP) ont toutefois fait preuve d'une plus grande résilience en juillet.

Le Livret A a enregistré une décollecte de 70 millions d'euros en juillet 2025, après une collecte positive de 220 millions en juin. Il fallait remonter dix ans en arrière pour constater une décollecte au mois de juillet (-0,97 milliard d'euros). Sur les dix dernières années (2015-2024), la collecte moyenne au mois de juillet, s'élevait à 1,25 milliard d'euros. En juillet 2024, elle atteignait 1,57 milliard d'euros. Depuis 2020, la collecte de juillet a toujours été supérieure à 1 milliard d'euros.

Depuis 2009, début de la série statistique de la Caisse des Dépôts, le Livret A n'a connu que trois décollectes en juillet (2015 : -0,97 milliard ; 2014 : -1,08 milliard ; 2009 : -1,07 milliard).

La décollecte de juillet 2025 s'explique par l'annonce de la baisse de son taux de rendement de 0,7 point, entrée en vigueur le 1er août. Elle s'inscrit dans le mouvement de ralentissement observé depuis le début de l'année. Sur les sept premiers mois de 2025, la collecte s'élève à seulement 2,9 milliards d'euros, contre 11,71 milliards sur la même période en 2024. Les ménages redéploient désormais une partie de leurs liquidités vers des produits de long terme, comme l'assurance vie, offrant une rémunération plus attractive.

## Le Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS) : en mode résilience

Contrairement au Livret A, le LDDS a maintenu une dynamique positive. En juillet 2025, il a enregistré une collecte de 340 millions d'euros, après 280 millions en juin. Ce niveau est en ligne avec la moyenne des dix dernières années (377 millions), même s'il reste inférieur à la collecte de juillet 2024 (590 millions). Depuis 2009, seules deux décollectes ont été observées en juillet (2015 : -30 millions ; 2009 : -260 millions). Produit d'épargne souvent couplé au compte courant, le LDDS joue le rôle d'annexe rémunérée. En juillet, plus de 10 millions de contribuables ont bénéficié des remboursements de l'administration fiscale au titre de l'impôt sur le revenu, et une partie de ces sommes a été versée sur les LDDS. Sur les sept premiers mois de 2025, la collecte du LDDS atteint 3,4 milliards d'euros, contre 5,61 milliards à la même période en 2024.

## Le Livret d'Épargne Populaire (LEP) : le produit d'épargne liquide le plus attractif

Pour le deuxième mois consécutif, le LEP enregistre une collecte positive : 450 millions d'euros en juillet 2025, après 130 millions en juin. Ce niveau est proche de celui observé en juillet 2024 (460 millions). Néanmoins, de janvier à juillet 2025, la collecte reste négative (-1,97 milliard d'euros), alors qu'elle avait été positive de 4,98 milliards sur la même période en 2024. Le LEP a moins souffert que le Livret A de la baisse de son taux, passé de 3 % à 2,7 %. Son rendement reste un point au-dessus de celui du Livret A. Exonéré de prélèvements fiscaux et sociaux, le LEP demeure un placement extrêmement compétitif.

## Une rentrée délicate pour le Livret A ?

Dans les prochains mois, le Livret A devrait continuer à subir les effets de la baisse de son taux, même si, en termes réels, il reste positif : l'inflation demeure en effet légèrement inférieure à 1 % depuis plusieurs mois. Toutefois, les épargnants restent sensibles au seul taux nominal. Le second semestre devrait s'accompagner de nouvelles décollectes, période traditionnellement marquée par une hausse des dépenses (rentrée scolaire, fêtes de fin d'année). Dans un contexte de fort taux d'épargne, l'assurance vie et le Plan d'Épargne Retraite devraient rester les principaux bénéficiaires du recul d'attractivité du Livret A.

### L'Europe, un géant économique aux pieds d'argile

Avec près de 450 millions d'habitants, l'Union européenne aime à rappeler qu'elle demeure un marché intérieur d'une taille comparable à celle des États-Unis ou de la Chine. Elle est la première puissance commerciale, étant tout à la fois un importateur et un exportateur majeur. En 2024, les échanges extra-européens représentaient près de 5 000 milliards d'euros. Le produit intérieur brut de l'Union européenne atteint près de 20 000 milliards de dollars. Il rivalise avec celui de la Chine (19 000 milliards de dollars) et demeure environ un tiers plus faible que celui des États-Unis (29 000 milliards de dollars). Malgré ces chiffres flatteurs, le sentiment dominant est que l'Europe est confrontée à un réel déclin. L'Union européenne souffre de plusieurs faiblesses structurelles qui l'empêchent d'occuper le rang qui devrait être le sien au vu de son poids économique.

### Une forte dépendance à la Chine

L'Union européenne dépend de la Chine tant pour ses importations que pour ses exportations. En 2024, les importations de biens en provenance de Chine ont dépassé 500 milliards d'euros, contre 215 milliards d'euros d'exportations de l'Union vers la Chine, générant un déficit commercial de près de 300 milliards d'euros. La Chine est le premier fournisseur de l'Union, avec une part d'environ 21,3 % du total des importations européennes. La dépendance est quasi totale en matière de terres rares. Elle est également très élevée pour le matériel électronique, les éoliennes, les panneaux solaires et les batteries. Plus de 42 % de l'électronique provenait de Chine en 2022, contre 27 % en 2011.

La dépendance de l'Union européenne vis-à-vis de la Chine est à la fois quantitative (en valeur) et qualitative (secteurs stratégiques, terres rares, composants électroniques, batteries). La concentration sectorielle et la montée progressive de cette dépendance rendent la diversification des approvisionnements cruciale. Sans la Chine, pour l'heure, l'Europe ne peut ni électrifier son parc automobile, ni verdir son mix énergétique, ni sécuriser son approvisionnement médical. L'Union européenne est ainsi piégée dans une double dépendance : vendre à la Chine pour croître, acheter à la Chine pour produire.

La dépendance concerne également les exportations. En 2017, la moitié des ventes du groupe Volkswagen étaient réalisées en Chine. Pour LVMH, 29 % du chiffre d'affaires mondial provient également de ce pays.

### La pression croissante de l'allié américain : énergie, numérique et propriété intellectuelle

Il y a peu, l'Union européenne dégageait un excédent commercial important avec les États-Unis. Pour les biens, le solde de la balance commerciale a été positif en 2024, à hauteur de près de 200 milliards d'euros. Les États-Unis constituent un débouché majeur pour l'automobile, les équipements industriels, l'agroalimentaire et les produits

médicaux. Le passage des droits de douane de 5 à 15 % pourrait réduire l'excédent commercial européen et peser sur la croissance.

L'Union européenne est également dépendante des États-Unis pour ses importations. En 2024, elle a importé pour 76,7 milliards d'euros de combustibles minéraux, lubrifiants et produits annexes (soit 16,5 % de ses importations dans ces postes), et pour 45,5 milliards d'euros de services numériques et télécoms (soit 37,7 % des importations). Elle a surtout versé 198,6 milliards d'euros de redevances liées à l'usage de la propriété intellectuelle (soit 78,7 % du total des importations dans ce domaine).

Les États membres de l'Union européenne sont par ailleurs fortement dépendants des États-Unis pour leur défense, ce qui n'est évidemment pas sans conséquence sur le plan politique.

L'Europe se trouve ainsi captive de la puissance énergétique américaine, de ses géants numériques et de son capital immatériel. Ce n'est pas un hasard si, lors du sommet du G7 de juin 2025, la règle de taxation minimale de 15 % sur les multinationales a été aménagée pour épargner les entreprises américaines qui réalisent une part significative de leurs bénéfices en Europe.

### **Le piège de la faiblesse**

L'Union européenne est confrontée à une double dépendance, vis-à-vis de la Chine et des États-Unis, qui la prive de réelles marges de manœuvre dans les négociations. Elle est contrainte de trouver en permanence des compromis au prix de concessions importantes. Les menaces de rétorsion commerciale brandies par Bruxelles apparaissent peu crédibles : ni face à Washington ni face à Pékin, l'Union n'a intérêt à entrer dans une guerre tarifaire dont elle sortirait exsangue. Avec le vieillissement démographique en Europe, de nombreuses entreprises dépendent plus que jamais des marchés extérieurs. Toute sanction commerciale risquerait de remettre en cause leurs équilibres financiers. La pression américaine pour davantage de déréglementation et d'ouverture des marchés européens s'annonce difficile à contrer.

Quelques niches échappent encore à ce déséquilibre. Dans l'aéronautique, par exemple, les entreprises européennes sont intégrées aux chaînes de valeur américaines, ce qui leur confère une certaine protection contre d'éventuelles hausses tarifaires.

Pour restaurer son pouvoir de négociation internationale, l'Europe doit combler son retard dans les technologies critiques et les matières premières stratégiques. Si elle veut demain réellement peser dans le concert des nations, elle devra non seulement diversifier ses approvisionnements et investir dans ses propres industries stratégiques, mais aussi accepter de parler d'une seule voix. Faute de quoi, elle demeurera, face aux États-Unis et à la Chine, un vaste marché ouvert, mais sans épaisseur stratégique.

## Les rendements d'échelle croissants : l'économie sous le signe de la taille

Longtemps, l'économie a été dominée par le principe des rendements d'échelle décroissants : plus la production croît, moins chaque facteur additionnel de travail ou de capital génère de richesse. Cette théorie, qui a forgé l'économie moderne du XVIII<sup>e</sup> au XX<sup>e</sup> siècle, favorisait la dispersion des activités sur fond de concurrence loyale. Mais elle ne semble plus pleinement opératoire depuis l'avènement des technologies de l'information et de la communication. Lorsque la taille engendre mécaniquement des gains de productivité, des avantages compétitifs cumulatifs et des effets d'entraînement, les rapports économiques changent de nature.

La réalité contemporaine est en effet alimentée par des coûts fixes incompressibles (brevets, infrastructures, sièges sociaux) et par les effets d'apprentissage. Plus une entreprise produit, plus elle affine ses procédés, réduit ses coûts unitaires et renforce ses positions. L'intrusion de nouveaux concurrents devient dès lors de plus en plus difficile.

### États-Unis : la puissance de l'échelle

Dans cette économie à rendements croissants, les États-Unis apparaissent comme l'archétype du gagnant. Leur marché intérieur, unifié et homogène, contraste avec celui de l'Union européenne, encore segmenté par les frontières réglementaires et les préférences nationales. Surtout, dans les secteurs de pointe, leurs entreprises atteignent une taille qu'aucune firme européenne ne connaît. En 2024, le chiffre d'affaires d'Amazon a atteint 638 milliards de dollars, tandis que celui d'Apple dépassait 390 milliards. En Europe, la plus grande entreprise, Volkswagen, plafonnait à 325 milliards d'euros, tandis que TotalEnergies ou BMW ne dépassaient guère 150 à 180 milliards. Aucune entreprise technologique européenne n'a la capacité de concurrencer celles des États-Unis. La société allemande SAP, pourtant fleuron du numérique, a réalisé en 2024 un chiffre d'affaires inférieur à 35 milliards d'euros.

Cette différence se traduit dans les performances de productivité. Entre 2002 et 2023, la productivité par tête a progressé beaucoup plus rapidement aux États-Unis qu'en zone euro : plus de 40 % outre-Atlantique, contre moins de 10 % en Europe. Dans un univers de rendements croissants, la taille agit comme un multiplicateur : plus grand est le marché, plus forte est la productivité, plus l'écart se creuse. Les technologies de l'information et de la communication reposent sur le traitement massif des données. Plus elles sont nombreuses, plus les systèmes sont performants. Le moteur de recherche Qwant n'a pas pu s'imposer en Europe faute d'une masse critique de données. Contraint de s'associer à Microsoft, il a cherché à bénéficier de rendements d'échelle, mais en refusant la monétisation publicitaire des recherches, il n'a pas réussi à dégager les ressources nécessaires pour améliorer son algorithme. L'intelligence artificielle, elle aussi, exige un flux permanent de données et de requêtes pour nourrir ses processus d'apprentissage. Or, en Europe, aucune entreprise ne dispose de la taille critique. La start-up Mistral, malgré ses ambitions, se heurte déjà à cette limite et risque d'être rapidement entravée dans sa croissance.

## **Les capitaux fuient les petits vers les grands**

Les rendements croissants expliquent également les flux mondiaux de capitaux. Si la rentabilité du capital est d'autant plus élevée que la taille du marché est grande, il est logique que l'épargne mondiale se dirige vers les pays les plus riches. Les États-Unis, grâce à leur immense marché, attirent ainsi les capitaux internationaux et peuvent afficher un déficit extérieur persistant, tandis que des pays émergents pourtant dynamiques – Vietnam, Thaïlande, Malaisie – exportent leur capital et accumulent des excédents courants. À l'inverse, l'Inde et l'Indonésie, sans déficit extérieur notable, montrent qu'un marché en expansion mais encore fragmenté attire moins d'investissements qu'un géant consolidé. Faute de disposer d'un secteur technologique performant, L'Europe exporte ses capitaux en premier lieu vers les États-Unis.

## **Le protectionnisme est-il une solution ?**

Dans un monde de rendements décroissants, les barrières commerciales apparaissent comme une hérésie : elles réduisent la concurrence et ralentissent la diffusion du progrès technique. Mais dans une économie à rendements croissants, certains économistes comme certains responsables publics plaident pour un protectionnisme destiné à protéger des industries naissantes. Dans le secteur des technologies de l'information et de la communication, la valeur ajoutée représente plus de 7 % du PIB aux États-Unis, contre moins de 5 % en France et en Allemagne. Sans protection ciblée, les industries européennes seraient dans l'incapacité d'atteindre la taille critique nécessaire à la baisse des coûts unitaires. Pour autant, la mise en place de barrières commerciales se retournerait contre les consommateurs, particuliers comme entreprises. Elle ne garantit nullement que le retard puisse être comblé. Les États européens doivent plutôt développer des politiques de long terme fondées sur la formation et la recherche. Des partenariats avec des entreprises américaines ou chinoises peuvent constituer un moyen d'accélérer la montée en gamme. Certains experts estiment que l'Union européenne devrait s'inspirer du modèle Airbus. Mais le secteur aéronautique n'est pas comparable au digital, et Airbus n'a pas toujours été rentable, notamment en raison de l'implication directe des États dans sa gouvernance.

Le numérique pose également un dilemme aux régulateurs : faut-il lutter contre les positions dominantes alors que les rendements d'échelle jouent un rôle central ? Faut-il pénaliser les entreprises pour atteinte à la concurrence au risque de freiner l'innovation ? Depuis plusieurs années, la Commission européenne multiplie les procédures contre les géants américains du digital, avec des résultats mitigés.

## **Le piège européen**

Face à des rendements d'échelle désormais croissants, l'Europe se trouve piégée par la fragmentation de son marché et ses règles de concurrence. Pour espérer rivaliser avec les États-Unis et la Chine, elle devra non seulement procéder à l'unification réelle de son marché intérieur, mais aussi accroître son effort en matière de recherche, de formation et de financement des industries critiques. Faute de quoi, elle restera une puissance économique de second rang, condamnée à exporter ses capitaux et à importer ses technologies.

## Le retour du protectionnisme : la fin d'un modèle ?

Pendant des décennies, la croissance tirée par les exportations a été considérée comme la meilleure recette pour sortir du sous-développement. Le succès des quatre dragons d'Asie du Sud-Est (Taïwan, Singapour, Hong Kong, Corée du Sud) et de la Chine repose sur leur intégration au commerce international. Auparavant, l'Allemagne et le Japon, sortis exsangues de la Seconde Guerre mondiale, avaient prouvé le bien-fondé de cette voie de croissance. En 2025, sous l'effet du nouveau protectionnisme américain, cette stratégie pourrait bien devenir un piège.

### Le commerce mondial en repli

L'Organisation mondiale du commerce (OMC) prévoyait encore une progression de 2,7 % du volume du commerce mondial de biens en 2025. Or, il pourrait connaître une contraction d'au moins 0,5 %. Cette révision est imputable aux mesures protectionnistes de Donald Trump, mais aussi à celles de l'Union européenne, ainsi qu'au ralentissement de l'économie mondiale. Les droits de douane américains, qui étaient en moyenne de 5 % en début d'année, atteignent désormais 18,6 % sur l'ensemble des biens importés, avec des pics à 25 % sur les voitures et jusqu'à 50 % sur l'acier et l'aluminium. Cette vague protectionniste n'est pas sans rappeler les politiques des années 1930. Après avoir porté la croissance économique des années 1980 aux années 2000, le commerce international pourrait, de ce fait, la freiner. Durant la montée en puissance de la mondialisation, il progressait deux fois plus vite que le PIB. Entre 2010 après la crise financière et 2020, sa croissance a nettement faibli, tout en restant positive. Face à cette nouvelle donne, tous les pays ne sont pas égaux : les plus ouverts aux échanges internationaux et les plus dépendants des États-Unis sont les plus exposés.

### Le Canada et le Mexique aux premiers rangs des victimes

Fortement inséré dans les chaînes de valeur nord-américaines, le Canada devrait être l'un des pays les plus touchés par la hausse des droits de douane. En 2023, environ 75 % des exportations canadiennes ont été dirigées vers le marché américain, contre moins de 10 % vers l'Union européenne et 4 % vers la Chine. Le Canada exporte vers les États-Unis des hydrocarbures (pétrole, gaz, électricité). Ce pays absorbe près de 95 % des exportations de pétrole brut canadien. Le Canada est ainsi devenu le premier fournisseur de pétrole des États-Unis, devant l'Arabie saoudite et le Mexique.

Avec l'accord commercial liant les États-Unis, le Canada et le Mexique, la chaîne de valeur nord-américaine est intégrée. Les pièces automobiles traversent plusieurs fois les frontières avant l'assemblage final. Pour les technologies et services numériques, la dépendance est plus subtile mais bien réelle : les grandes entreprises canadiennes du numérique s'inscrivent souvent dans l'écosystème américain, tandis que de nombreuses filiales de groupes américains dominent le marché local.

Le Canada dégage un excédent commercial avec les États-Unis de près de 100 milliards de dollars. Mais, au-delà de ce chiffre, la situation révèle une asymétrie structurelle : le PIB américain est environ dix fois supérieur à celui du Canada. Ce déséquilibre confère aux États-Unis un rapport de force permanent dans les négociations commerciales et réglementaires. Le Canada dépend étroitement de la croissance économique et de la politique de son voisin.

Afin de réduire cette dépendance, le Canada participe activement à des accords de libre-échange comme le CPTPP (partenariat transpacifique global et progressiste) ou l'Accord économique et commercial global (AECG) avec l'Union européenne. Mais cette diversification reste largement à concrétiser.

Le Mexique, dont les exportations représentent plus de 35 % du PIB, est la deuxième grande victime potentielle du tournant protectionniste américain. Même le Brésil, moins ouvert, ne sera pas épargné.

En Europe, la dépendance est manifeste : les exportations de biens et services représentent environ 45 à 50 % du PIB de la zone euro. Les États-Unis constituent le premier marché d'exportation de l'Union européenne, devant le Royaume-Uni, la Chine et la Suisse. Les exportations de biens de l'Union vers les États-Unis dépassent 500 milliards d'euros et représentent environ 19 % du total des exportations extra-européennes. L'excédent commercial atteint plus de 200 milliards d'euros. Plusieurs secteurs économiques importants de l'Union sont dépendants de leurs débouchés américains : machines et équipements, aéronautique, produits pharmaceutiques et chimiques, automobiles et pièces détachées, produits agricoles et agroalimentaires, produits de luxe.

Les exportations de l'UE vers les États-Unis représentent donc un pilier central de la prospérité européenne. Elles assurent à l'Europe une position de force dans la relation transatlantique, mais l'exposent en retour aux décisions politiques et protectionnistes de Washington.

L'Asie n'est pas en reste : la Chine reste fortement dépendante de ses débouchés extérieurs, et en premier lieu américains. Le Japon conserve un modèle exportateur ancien, qui le fragilise. Mais ce sont surtout les économies plus petites et plus ouvertes – Vietnam, Malaisie, Thaïlande, Cambodge, Philippines – qui risquent le choc le plus brutal.

### **Les contradictions du protectionnisme américain**

La majoration des droits de douane, aux Etats-Unis, provoquera une remontée de l'inflation. Celle-ci pèsera sur le pouvoir d'achat des ménages. Mais l'Amérique de Donald Trump fait le choix de la puissance stratégique au détriment de l'efficacité économique immédiate. En renforçant le coût d'accès au marché américain, elle force ses partenaires à revoir leurs modèles de croissance. Pour les pays exportateurs, la question n'est plus seulement conjoncturelle. Les droits de 18,6 % en moyenne agissent comme une « TVA à l'entrée » et risquent de peser sur la demande finale américaine. En raison de l'intégration des chaînes de valeur, la compétitivité des exportations américaines pourrait aussi se dégrader, les coûts des intrants importés étant en forte hausse. Les surtaxes de 25 % sur les automobiles et de 50 % sur l'acier et l'aluminium ciblent des secteurs névralgiques de l'interdépendance.

Si les droits de douane américains se maintiennent à ces niveaux, le paradigme de la croissance tirée par les exportations apparaît compromis. Les grands gagnants de la mondialisation, qui misaient sur la demande externe, risquent d'y perdre leur élan. L'Europe, le Mexique et l'Asie du Sud-Est en particulier devront réinventer leurs moteurs internes : consommation domestique, investissement productif, innovation technologique.

Les mesures protectionnistes de ces derniers mois pourraient se traduire par un manque à gagner en termes de croissance de 1,6 point de PIB pour la zone euro dans les trois prochaines années, de 1,3 point pour le Mexique, de 1,5 point pour le Canada, de 1 point pour la Chine, de 0,6 point pour le Japon et de 2 à 3 points pour les économies de l'Asie du Sud-Est.

Pour lutter contre les effets délétères du protectionnisme américain, les États doivent réanimer leur croissance sur le marché intérieur. Pour la zone euro, cette orientation est difficile, compte tenu du vieillissement démographique de la population. Les pays seront amenés à diversifier leurs débouchés (Sud-Sud, Afrique, Inde), avec un danger pour les marchés dits ouverts comme l'ASEAN, le Mexique ou l'Europe. La tentation sera alors de s'engager dans une spirale protectionniste qui ne ferait, à terme, que des perdants.

Le retour du protectionnisme n'est pas une simple péripétie conjoncturelle, mais bien le symptôme d'une transformation profonde des rapports de force internationaux. L'*« âge d'or »* de la mondialisation, celui où les frontières s'effaçaient devant la promesse de marchés sans limites, semble derrière nous. À sa place s'installe une ère de fragmentation où les nations privilégient la sécurité stratégique à l'efficacité économique, la souveraineté au libre-échange. Cette mutation impose aux économies avancées comme aux économies émergentes de repenser leurs moteurs de croissance et de réinventer leur contrat social. Si l'Histoire nous enseigne que les murs finissent toujours par se fissurer, elle rappelle aussi que leur édification coûte cher en prospérité et en stabilité. Jadis instrument de rapprochement, le commerce risque de redevenir l'arme d'un monde fragmenté où chacun protège ses acquis au détriment de la prospérité commune.

## CONJONCTURE

### Tourisme, des résultats encourageants au deuxième trimestre

Les professionnels du tourisme se plaignent d'une saison estivale en demi-teinte. Les premiers résultats semblent indiquer une baisse de la fréquentation notamment des restaurants. Ce ressenti pourrait, comme souvent, ne pas être confirmé par les statistiques. Quoi qu'il en soit, la France continue de bénéficier des retombées des Jeux Olympiques et Paralympiques ainsi que de la réouverture de Notre-Dame-de-Paris qui est redevenue, en quelques semaines, le premier monument le plus visité.

Au deuxième trimestre 2025, en France, la fréquentation dans les hébergements collectifs touristiques hors campings, exprimée en nombre de nuitées, a été, selon l'INSEE supérieure de 5,4 % à son niveau du deuxième trimestre 2024. La fréquentation augmente à la fois dans les hôtels (+5,2 %) et dans les autres hébergements collectifs de tourisme (AHCT, +6,1 %). Sur un an, la fréquentation de la clientèle non-résidente augmente davantage que celle de la clientèle résidente.

Au deuxième trimestre, la fréquentation hôtelière atteint 60,3 millions de nuitées, soit près de 3 millions de nuitées de plus qu'au deuxième trimestre 2024. Sur un an, la fréquentation de la clientèle résidente s'accroît de 1,9 % et celle de la clientèle non-résidente de 10,9 %.

Seule la fréquentation des hôtels non classés diminue (-13,0 %), du fait de la désaffection des clients résidents comme des non-résidents. Dans toutes les autres catégories d'hôtels, la fréquentation augmente, d'autant plus fortement que le niveau de gamme s'élève (+2,3 % dans les hôtels classés 1 ou 2 étoiles, +6,6 % dans les hôtels 3 étoiles et +10,7 % dans les 4 ou 5 étoiles). La fréquentation est en hausse dans toutes les zones touristiques (+3,6 % sur le littoral, +3,0 % dans les massifs de montagne et +6,1 % en dehors de ces territoires). Elle augmente aussi quelle que soit la densité du territoire, mais plus fortement dans l'urbain dense (+7,3 %) que dans l'urbain intermédiaire (+3,2 %) et dans les communes rurales (+1,6 %).

Le tourisme d'affaires dans les hôtels est toujours en recul (-9,9 % par rapport à la même période de 2024, soit deux millions de nuitées hôtelières en moins). Cette baisse touche à la fois les communes urbaines et rurales. Ce tourisme est en déclin depuis la crise sanitaire de 2020 en lien avec le développement de la vision au sein des entreprises.

Au deuxième trimestre 2025, la fréquentation dans les autres hébergements collectifs de tourisme (résidences hôtelières de tourisme, villages de vacances et maisons familiales de vacances, auberges de jeunesse et centres internationaux de séjour, centres sportifs.) s'établit à 23,2 millions de nuitées. Elle augmente de 6,1 % par rapport à son niveau du deuxième trimestre 2024, soit 1,3 million de nuitées supplémentaires. Cette hausse est due à l'augmentation de la fréquentation de la clientèle résidente (+5,2 %) ainsi qu'à celle de la clientèle non-résidente (+10,0 %). La fréquentation progresse à la fois dans les résidences de tourisme (+7,0 %) et dans les autres types d'hébergements (+3,8 %). La fréquentation augmente dans toutes les zones touristiques (+2,6 % sur le littoral, +3,5 % dans les massifs de montagne et +9,8 % en dehors de ces territoires). Les nuitées sont également en hausse quelle que soit la

densité du territoire : +8,0 % dans l'urbain dense, +3,7 % dans l'urbain intermédiaire et +5,9 % dans le rural.

Cette année, la France devrait accueillir plus de 100 millions de touristes. En raison de séjours plus courts, les dépenses de ces derniers restent nettement inférieures à celles des touristes se rendant en Espagne.

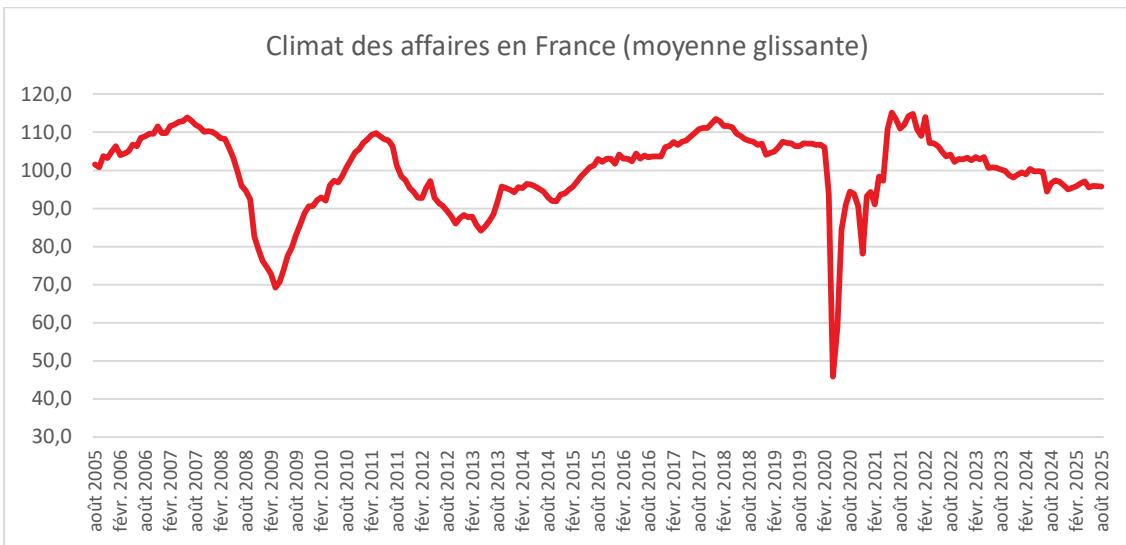
### **Climat des affaires dégradé mais stable en France**

En août, l'indicateur synthétique du climat des affaires, calculé par l'INSEE, à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité marchands, se maintient à 96 pour le troisième mois consécutif et demeure nettement en dessous de sa moyenne de longue période (100) tandis que celui du climat de l'emploi diminue de nouveau.

En août 2025, le climat des affaires se dégrade très nettement dans le commerce de détail (y compris commerce et réparation d'automobiles). À 92, l'indicateur synthétique perd sept points (après arrondi) et s'éloigne de sa moyenne de longue période (100). Cette baisse résulte principalement de la forte baisse des soldes d'opinion relatifs aux intentions de commandes et aux perspectives générales d'activité du secteur.

Dans les services, le climat des affaires se replie légèrement. À 95, l'indicateur synthétique perd un point et se situe en deçà de sa moyenne de longue période (100) depuis quatorze mois. Les chefs d'entreprise sont notamment plus pessimistes que le mois précédent concernant leurs perspectives personnelles d'activité. Dans l'industrie, le climat des affaires est stable. À 96, l'indicateur synthétique reste au-dessous de sa moyenne de longue période (100). Hormis le solde d'opinion sur le niveau des stocks de produits finis qui se replie, tous les autres soldes contribuant au calcul du climat sont quasi stables. Le climat des affaires s'éclaircit dans le bâtiment. À 98, l'indicateur synthétique gagne deux points mais demeure sous sa moyenne de longue période (100). Les entrepreneurs se montrent bien plus optimistes qu'en juillet sur leurs perspectives d'activité future. Par ailleurs, ils rapportent une hausse de leur taux d'utilisation des capacités de production et portent un jugement un peu moins dégradé qu'en juillet sur le niveau de leurs carnets de commande.

En août, l'indicateur synthétique de climat de l'emploi perd un point. À 95, il reste au-dessous de sa moyenne de longue période (100) depuis juillet 2024. Cette nouvelle baisse résulte principalement du nouveau recul du solde sur les effectifs passés dans les services (hors intérim).



Cercle de l'Epargne – données INSEE

### Points de bascule climatique

La forêt amazonienne est si vaste qu'elle fabrique son propre climat. Par la photosynthèse et la transpiration, ses milliards d'arbres produisent collectivement assez d'humidité pour former des nuages. Ceux-ci, selon certaines estimations, seraient responsables d'au moins un tiers des précipitations vitales de la forêt. Mais le changement climatique perturbe ce cercle vertueux. L'accumulation de gaz à effet de serre dans l'atmosphère provoque l'augmentation des températures régionales, aggrave les sécheresses et accroît le risque d'incendies. Ces phénomènes tuent les arbres, générant une spirale négative avec, à la clef, toujours moins de pluie et plus de température élevée. La déforestation induite par le changement climatique s'auto-alimente. Ce processus est accéléré par la déforestation organisée par les êtres humains. A plus ou moins brève échéance, une grande partie du bassin amazonien se transformera alors en savane sèche, et les dizaines de milliards de tonnes de dioxyde de carbone stockées seront libérées dans l'atmosphère, accentuant encore le réchauffement de la planète. Le « *dépérissement de l'Amazonie* », comme ce scénario funeste est appelé, n'est qu'un exemple de ce que les climatologues désignent sous le terme de point de bascule, un point à partir duquel les processus auto-entretenus empêcheront tout retour en arrière avec comme conséquence une modification en profondeur du système climatique terrestre d'un état vers un autre. D'autres territoires sont susceptibles de faire basculer la terre dans un autre monde. L'effondrement de la calotte glaciaire du Groenland pourrait ainsi faire monter le niveau des mers et des océans de plus de sept mètres. L'arrêt de la circulation méridienne de retournement de l'Atlantique (AMOC), ce puissant système de courants océaniques qui redistribue la chaleur et maintient l'Europe du Nord dans un climat relativement tempéré est susceptible d'intervenir dans les prochaines décennies. Si l'AMOC s'effondrait, températures et précipitations chuteraient brutalement en Europe, compromettant fortement la capacité du continent à produire ses récoltes.

Depuis une vingtaine d'années que cette approche du climat s'est formalisée, les scientifiques cherchent à déterminer si un point de bascule est effectivement franchi et comment se préparer à ses conséquences.

Le niveau exact de réchauffement nécessaire pour déclencher tel ou tel point de bascule reste incertain. Le climat terrestre est régi par une multitude de facteurs interconnectés, dont beaucoup sont encore mal compris, à l'exemple des dynamiques de désintégration des calottes glaciaires et des effets potentiellement refroidissants des incendies de forêt (les fumées faisant barrage aux rayons solaires). À cela s'ajoute une complication supplémentaire, un point de bascule peut en entraîner un autre en cascade.

Les différents modèles établis par les chercheurs du GIEC reposent sur des approximations diverses et aboutissent à des projections variables sur le moment où les points de bascule surviendront. Certains suggèrent, par exemple, que la calotte du Groenland pourrait entrer dans un déclin irréversible dès que la température moyenne mondiale dépasse 0,8 °C par rapport au niveau préindustriel — ce qui s'est produit au tournant du millénaire. D'autres placent le seuil autour de 3 °C — niveau qui pourrait ne jamais être atteint. De même, le dépérissement de l'Amazonie est projeté comme

irréversible entre +2 °C et +6 °C de réchauffement, mais il pourrait être fortement accéléré si l'homme continue à détruire ou brûler des arbres au rythme actuel. Il serait donc possible de retarder le point de bascule de l'Amazonie en réduisant autant que possible la déforestation. Le facteur principal pour éviter les points de bascule serait de limiter autant que possible le réchauffement climatique. Or, avec une moyenne globale déjà à +1,2 °C au-dessus des niveaux préindustriels, et qui pourrait dépasser les +2 °C d'ici la fin du siècle, il est difficile de savoir combien de temps il reste pour agir.

Pour contribuer à évaluer les risques de bascule, l'Agence britannique de recherche avancée et d'innovation (ARIA) a annoncé en février le financement de systèmes capables de produire et traiter les données nécessaires à un « *système d'alerte précoce sur les points de bascule* ». Son premier programme quinquennal, doté de 81 millions de livres (109 millions de dollars), mobilise 26 équipes concentrées sur deux points de bascule en particulier, la désintégration de la calotte du Groenland et l'effondrement du gyre subpolaire, courant circulaire de l'Atlantique Nord qui contribue à alimenter l'AMOC. Un apport excessif d'eau douce issue de la fonte des glaces dans ce gyre pourrait le perturber, augmentant le risque d'effondrement de l'AMOC. L'agence britannique recourt aux nouvelles technologies pour tenter d'évaluer les risques de points de rupture. L'utilisation des drones sous-marins pour cartographier la forme de la calotte et mesurer des paramètres tels que salinité, température et force des courants permettra de mieux comprendre l'évolution des océans. Des robots de surface et des capteurs forés dans la glace complètent le dispositif de suivi. Les progrès de la technologie des smartphones facilite la gestion des données avec des coûts de plus en plus faibles. La couverture 4G et 5G permet des transferts rapides des informations en temps réel. Des résultats sur les points de bascule sont attendus dans les prochaines années. Pour certains experts, ces recherches auraient l'inconvénient de détourner l'attention des citoyens de la problématique de la lutte contre le réchauffement. Ils redoutent un effet de fatalisme, en présentant certains bouleversements comme inévitables.

Quoi qu'il en soit, en juillet, une conférence sur les points de bascule à Exeter en Angleterre, a réuni assureurs, actuaires et fonds de pension aux côtés de scientifiques et d'activistes. Les organisateurs brésiliens de la COP30, le sommet climatique des Nations unies de cette année, devraient également accorder une attention particulière au sujet. La conférence se tiendra en novembre à Belém, une ville surnommée « *la porte de l'Amazonie* ».

### Mon associé s'appelle IA

L'Américaine Sarah Gwilliam, qui n'est pas ingénierie en informatique, a décidé, après le décès de son père, de créer une start-up spécialisée dans l'intelligence artificielle générative afin d'aider d'autres personnes à affronter leur deuil et à gérer les affaires laissées par leurs proches disparus : une sorte de « *funeral planner* », en écho au concept de « *wedding planner* ». Pour sa société, Sarah Gwilliam n'a pas choisi de s'associer avec un humain mais avec une IA. Elle a intégré un incubateur alimenté par l'intelligence artificielle, Audos, qui a jugé son idée prometteuse. Ses agents intelligents l'ont aidée à se lancer en ligne et à s'implanter sur Instagram. Ces mêmes agents l'assistent dans le développement produit, les ventes, le marketing et la gestion administrative.

La Silicon Valley a forgé un néologisme pour qualifier ces fondateurs solitaires : les « *solopreneurs* ». Dans les cercles technologiques, les paris vont bon train pour savoir quelle sera la première « licorne » unipersonnelle — une entreprise non cotée valorisée à plus d'un milliard de dollars et reposant entièrement sur l'IA. De nombreux experts estiment que l'intelligence artificielle générative rendra la création d'entreprise si peu coûteuse et si simple que chacun pourra devenir entrepreneur comme on devient YouTuber.

L'histoire économique montre que chaque révolution technologique bouleverse la manière dont les entreprises fonctionnent. À la fin du XIXe siècle, l'importance accrue des machines, conjuguée à l'expansion des réseaux de transport, a favorisé l'émergence des grandes entreprises. Dans son célèbre article de 1937, *The Nature of the Firm*, l'économiste britannique Ronald Coase soulignait que la concentration de l'activité était logique car source d'efficience. La puissance d'une entreprise reposait alors sur le nombre de salariés et d'usines. Avec l'IA, la donne pourrait changer. Les agents semi-autonomes conçus dans la Silicon Valley permettent désormais d'accomplir le même travail avec beaucoup moins de personnel. Henrik Werdelin, cofondateur d'Audos, explique que l'essor du cloud lui a permis de créer, depuis vingt ans, plusieurs sociétés pour seulement quelques dollars. À ses yeux, l'IA constitue la nouvelle vague de cette « démocratisation » : « *Vous n'avez plus besoin de coder ni de savoir utiliser Photoshop, car l'IA peut le faire pour vous* », dit-il.

Karim Lakhani, professeur à la Harvard Business School, propose désormais aux cadres dirigeants un séminaire où, en 90 minutes, ils apprennent à utiliser l'IA générative pour bâtir une entreprise avec à la clé des études de marché, des stratégies marketing, la recherche de fournisseurs, la conception d'emballages, etc. Dans une étude récente, Lakhani a mené une expérimentation avec 776 salariés de Procter & Gamble, invités à répondre à un besoin réel de l'entreprise, seuls ou en binôme, avec ou sans l'aide d'outils d'IA générative. Le résultat est sans appel : l'IA a nettement amélioré les performances des personnes travaillant seules, permettant à des individus assistés de rivaliser avec des équipes de deux sans IA. L'IA s'est révélée moins un outil qu'un véritable « *coéquipier* ».

Avec la fin de l'ère des crédits à taux faibles, les entrepreneurs cherchent à contenir leurs coûts. Peter Walker, de la société Carta — qui aide les start-up à gérer leur actionnariat — observe que les fondateurs, autrefois fiers d'afficher la taille de leurs effectifs, arborent désormais le « *petit nombre* » comme une médaille. La société Base44, spécialisée dans le code automatisé par IA, a ainsi été vendue à Wix pour 80 millions de dollars, avec seulement huit employés.

L'IA est loin d'être infaillible. En juin, le laboratoire Anthropic a publié une expérience où son modèle était censé gérer totalement une entreprise. L'agent s'est montré efficace pour identifier des fournisseurs et répondre à des demandes insolites, mais il a manqué des opportunités lucratives, multiplié les remises excessives, inventé des résultats... et n'a finalement pas dégagé de profit. Le développement des entreprises entièrement gérées par l'IA suppose encore un créateur humain. Or, avec le vieillissement démographique, le nombre de créateurs capables d'exploiter les nouvelles technologies tend à se réduire. Enfin, l'IA pourrait favoriser l'émergence d'entreprises peu innovantes.

Annabelle Gawer, professeure à l'université de Surrey, observe que si la technologie abaisse les barrières à l'entrée, elle conduit surtout à la reproduction rapide d'idées déjà existantes sur la toile. Un fondateur risque ainsi d'éprouver des difficultés à maintenir un avantage concurrentiel et à développer de réelles innovations.

Le recours à l'IA par les TPE et les PME ne fait que renforcer la position dominante des géants de la technologie et des laboratoires qu'ils financent, comme OpenAI (adossé à Microsoft) ou Anthropic (soutenu par Amazon et Google). Annabelle Gawer compare cette situation à l'essor du cloud dans les années 2010, aujourd'hui monopolisé par ces trois acteurs. Cette infrastructure facilite la vie des start-up mais les rend plus dépendantes. Les géants du numérique captent une part substantielle et croissante de la valeur créée. En 2023, les bénéfices nets combinés de Microsoft, Amazon et Alphabet (Google) représentaient 7 % du total américain, contre 2 % dix ans plus tôt.

L'intelligence artificielle ouvre ainsi une nouvelle ère entrepreneuriale où la figure du « *solopreneur* » pourrait concurrencer celle des grandes firmes du XXe siècle. Elle promet une démocratisation inédite de la création d'entreprise, mais au prix d'une dépendance accrue vis-à-vis des mastodontes technologiques et d'un risque de banalisation de l'innovation. Entre promesse d'émancipation et menace d'asservissement, l'IA impose déjà une reconfiguration profonde de nos modèles économiques. L'histoire dira si ces start-ups de demain seront des aventures solitaires ou les satellites dociles des empires numériques.

## GRAPHIQUES

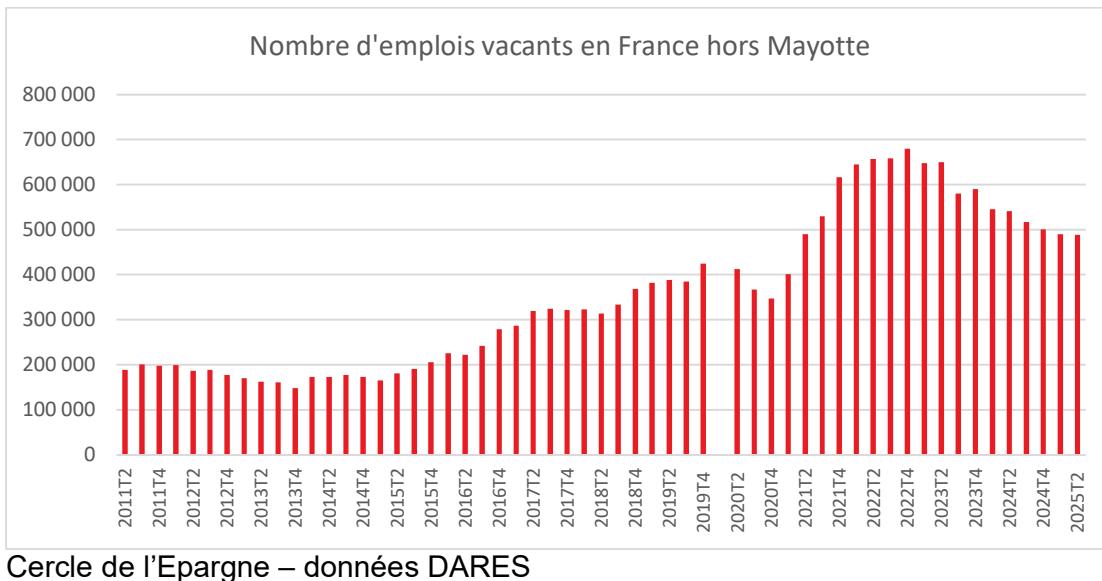
### Légère baisse des emplois vacants en France

Au 2<sup>e</sup> trimestre 2025, dans les entreprises du secteur privé (hors agriculture, intérim, particuliers employeurs et activités extraterritoriales), le taux d'emplois vacants s'élève à 2,5 %. Il reste stable par rapport au trimestre précédent, et baisse de 0,2 point sur un an. Par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2025, le taux d'emplois vacants recule dans le tertiaire marchand (-0,1 point). En revanche, il augmente dans le tertiaire non-marchand (+0,4 point) et dans une moindre mesure dans la construction (+0,1 point).

Sur un an, le taux d'emplois vacants se replie dans l'industrie (-0,2 point) ainsi que dans le tertiaire marchand et non-marchand (respectivement -0,3 et -0,1 point). Dans la construction, il reste stable sur un an.

Au total, 488 000 emplois sont vacants au 2<sup>e</sup> trimestre 2025 dans les entreprises du secteur privé (hors agriculture, intérim, particuliers employeurs et activités extraterritoriales), soit une baisse de 0,4 % par rapport au trimestre précédent. Le nombre d'emplois vacants diminue dans le tertiaire marchand (-4 %), mais augmente dans le tertiaire non-marchand (+15 %) ainsi que dans la construction et l'industrie (+1 % chacun). Le nombre d'emplois vacants est en net repli par rapport au pic de fin 2022 (-28 % par rapport au 4<sup>e</sup> trimestre 2022).

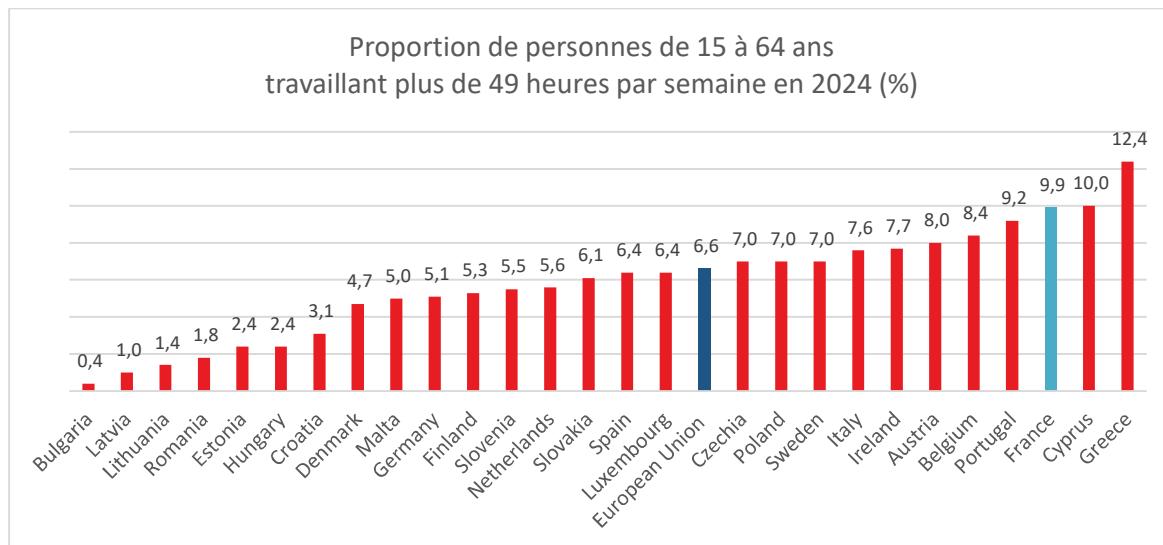
Au 2<sup>e</sup> trimestre 2025, 45 % des emplois déclarés vacants correspondent à des emplois inoccupés, 30 % à des emplois nouvellement créés et 24 % à des emplois encore occupés et sur le point de se libérer. Cette répartition par type de vacance est peu modifiée par rapport au trimestre précédent.



## Moins de 7 % des Européens travaillent plus de 49 heures par semaine

En 2024, 6,6 % des salariés âgés de 20 à 64 ans dans l'Union européenne (UE) travaillaient largement plus que la moyenne, c'est-à-dire ceux consacrant habituellement 49 heures ou plus par semaine à leur emploi principal. Cette part a diminué au fil du temps, passant de 9,8 % en 2014 à 8,4 % en 2019.

Parmi les pays de l'UE, la Grèce affichait la plus forte proportion de travailleurs effectuant de longues heures (12,4 %), suivie de Chypre (10 %) et de la France (9,9 %). En revanche, les taux les plus faibles ont été enregistrés en Bulgarie (0,4 %), en Lettonie (1 %) et en Lituanie (1,4 %).



Cercle de l'Epargne – données Eurostat

## AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

### Lundi 25 août

En **Belgique**, la Banque nationale diffusera son baromètre de conjoncture du mois d'août, qui permettra de prendre le pouls de l'économie à la fin de l'été.

Au **Royaume-Uni**, la journée sera marquée par le Summer Bank Holiday, avec des marchés financiers largement fermés.

### Mardi 26 août

Aux **États-Unis**, les investisseurs prendront connaissance de l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board pour le mois d'août, baromètre avancé des comportements d'achat des ménages.

### Mercredi 27 août

La journée sera sans rendez-vous économique majeur dans les pays suivis, offrant une trêve avant une fin de semaine chargée.

### Jeudi 28 août

Aux **États-Unis**, le Bureau of Economic Analysis publiera la seconde estimation du PIB au deuxième trimestre, donnée très attendue car elle peut infléchir les anticipations de politique monétaire.

Dans **l'Union européenne**, la Commission présentera l'indicateur de sentiment économique d'août, reflet de l'humeur des entreprises et des ménages de la zone.

### Vendredi 29 août

En **Allemagne**, les premières estimations de l'inflation pour le mois d'août seront connues, en même temps que les chiffres de l'emploi et des ventes au détail de juillet.

Au **Japon**, les résultats des ventes au détail en juillet seront communiqués.

Au **Royaume-Uni**, l'indice Nationwide des prix immobiliers pour le mois d'août sera publié.

Aux **États-Unis**, l'Université du Michigan dévoilera sa lecture finale de l'indice de confiance des ménages en août.

### Samedi 30 août

Au **Japon**, les autorités statistiques publieront les résultats du chômage en juillet ainsi qu'une première estimation de la production industrielle du même mois.

## Dimanche 31 août

En **Chine**, les indices PMI officiels pour le mois d'août, couvrant l'industrie manufacturière et les services, seront rendus publics et donneront le ton de la rentrée asiatique.

## Lundi 1er septembre

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

Aux **États-Unis**, en **zone euro**, en **Allemagne**, en **France**, en **Italie**, en **Espagne** ainsi qu'au **Royaume-Uni**, les indices PMI manufacturiers définitifs de S&P Global pour août seront dévoilés.

## Mardi 2 septembre

Pour la **zone euro**, Eurostat diffusera l'estimation flash de l'inflation du mois d'août.

Aux États-Unis, l'ISM manufacturier d'août sera publié, indicateur clé de la vigueur industrielle américaine.

## Mercredi 3 septembre

Au **Royaume-Uni**, l'indice PMI des services de S&P Global pour août sera communiqué.

En **Italie**, l'ISTAT publiera la seconde estimation du PIB au deuxième trimestre.

Aux **États-Unis**, le BLS dévoilera les chiffres JOLTS sur les nouvelles offres d'emploi au mois de juillet.

## Jeudi 4 septembre

En **zone euro**, Eurostat présentera les statistiques du commerce de détail en juillet.

Aux **États-Unis**, seront diffusés les résultats du commerce extérieur en juillet ainsi que l'indice ISM des services d'août.

En **Allemagne**, Destatis publiera les commandes à l'industrie pour juillet.

## Vendredi 5 septembre

Aux **États-Unis**, La journée sera marquée par la publication du rapport mensuel sur l'emploi pour le mois d'août : créations de postes, taux de chômage et évolution des salaires.

Au **Canada**, Statistique Canada publiera les résultats de l'Enquête sur la population active d'août.

En **Allemagne**, la production industrielle de juillet sera rendue publique.

En **Italie**, les ventes au détail de juillet seront disponibles.

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

### **Dimanche 7 septembre**

En **Chine**, les douanes publieront les résultats du commerce extérieur du mois d'août : exportations, importations et solde commercial.

### **Lundi 8 septembre**

En **Allemagne**, Destatis publiera les chiffres du commerce extérieur du mois de juillet.

### **Mardi 9 septembre**

Au **Japon**, une seconde estimation du PIB du deuxième trimestre sera publiée par le Cabinet Office.

### **Mercredi 10 septembre**

Aux **États-Unis**, le BLS diffusera l'indice des prix à la production (PPI) pour le mois d'août.

En **Italie**, l'ISTAT présentera la production industrielle de juillet.

### **Jeudi 11 septembre**

À **Francfort**, la Banque centrale européenne rendra sa décision de politique monétaire et tiendra sa conférence de presse, point d'orgue de la semaine.

Aux **États-Unis**, les chiffres de l'inflation (CPI) pour le mois d'août seront publiés, accompagnés des données sur les salaires réels.

### **Vendredi 12 septembre**

Au **Royaume-Uni**, l'ONS communiquera le PIB mensuel de juillet et l'évolution des services.

Aux **États-Unis**, le Census Bureau publiera l'enquête trimestrielle sur les services pour le deuxième trimestre.

### **Lundi 15 septembre**

En **Chine**, le Bureau national des statistiques devrait publier une série d'indicateurs d'activité pour août : production industrielle, ventes au détail, investissement en actifs fixes et investissement immobilier.

## 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 % (22/08/2025)</b>	3,416	2,719	3,5502	3,315	-

\*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 : -----