

## **L'édito de la semaine**

- Briser le carcan de la fatalité»

## **Marchés financiers, Épargne, Revenus et Patrimoine**

- En attendant la FED
- La France : dégradée
- Statu quo monétaire pour la BCE
- Le tableau financier de la semaine

## **Économie**

- Les actifs immobiliers et financiers face au vieillissement démographique
- L'inflation comme remède à la dette publique ?

## **Conjoncture**

- La France sauve sa croissance en 2025
- L'Australie à la recherche d'un nouveau souffle
- L'inflation en France : toujours en-dessous de 1 %
- Baisse de la production industrielle en France

## **Horizons**

- Le nucléaire est-il la solution ?
- Aux origines de la consommation durable

## **Graphiques**

- Proportion de diplômés chez les jeunes actifs en Europe
- Reprise de la baisse du prix des logements en France

## **Agenda économique et financier**

## **Statistiques**

## LA CITATION DE LA SEMAINE

*« La difficulté de penser l'Europe : c'est notre difficulté de penser l'un dans le multiple, le multiple dans l'un. Et, en même temps, de penser l'identité dans la non-identité. »*

Edgar Morin

## L'ÉDITO

### Briser le carcan de la fatalité


La France, pays malade d'une Europe elle-même souffrante, renoue avec l'instabilité politique. Celle-ci n'est pas nouvelle : elle constitue même le fil rouge de son histoire. Depuis la Révolution de 1789, plus de treize régimes se sont succédé. En soixante-neuf ans, la III<sup>e</sup> République a comptabilisé cent quatre gouvernements ; en douze ans, la IV<sup>e</sup> en a connu vingt-quatre. Instituée afin de restaurer la stabilité, la Ve République est loin d'être un modèle du genre, surtout depuis trois ans. Depuis 1958, elle a vu se succéder quarante-six gouvernements, quand l'Allemagne n'en a connu que vingt-trois.

Au-delà de cette instabilité chronique, la France traverse une crise politique, économique et sociale de grande ampleur. Elle cumule plus de cinquante années de déficits publics et une dette dépassant 113 % du PIB. Le moral des ménages est au plus bas.

La France n'est toutefois pas la seule à être confrontée à cette situation : c'est l'ensemble de l'Europe qui doit composer avec la morosité. Les populations des États membres de l'Union européenne vitupèrent contre leurs gouvernements, en mettant en avant la baisse de leur pouvoir d'achat, l'insécurité ou encore le coût de la transition écologique. La fragmentation des sociétés menace l'unité des États membres.

Les perspectives économiques ne sont guère encourageantes. Les prévisionnistes tablent sur une croissance européenne inférieure à 1 % par an pour les années à venir, sur fond de vieillissement démographique. L'économie allemande demeure atone, malgré un assouplissement budgétaire. Le marché américain, premier débouché des entreprises européennes, se referme avec la hausse des droits de douane. L'afflux de produits chinois à bas prix pourrait déstabiliser plusieurs secteurs stratégiques.

L'Europe semble démunie face à un triple défi : le vieillissement démographique, la transition écologique et la digitalisation. Ces trois défis s'imposent en grande partie aux Européens. Le vieillissement démographique commence à peser lourdement, avec la forte augmentation des dépenses sociales et la baisse de la productivité. Il s'accompagne de la tentation prégnante du repli sur soi. Par son coût et les modifications de comportements qu'elle induit, la transition écologique est de plus en plus perçue comme une contrainte et non comme une opportunité. Elle est devenue une source de tensions sociales. Quant à la digitalisation et sa composante liée à l'intelligence artificielle, elle est subie en Europe du fait des retards technologiques accumulés depuis des décennies par rapport aux États-Unis et à la Chine.



À la différence de l'après-Seconde Guerre mondiale, peu de personnalités et peu d'énergie positive se dégagent aujourd'hui au sein des États membres pour trouver des solutions communes. La Commission européenne est critiquée en permanence, tant par les gouvernements que par les populations. Elle est jugée tour à tour trop intrusive et trop passive, trop favorable à la bureaucratie et absente des grands dossiers — immigration, guerre en Ukraine, droits de douane... Bien souvent, elle est vilipendée pour des sujets qui ne relèvent même pas de sa compétence.

Dans un monde qui se structure en empires, l'Europe doit cesser d'être le maillon faible. La montée des nationalismes fait croire à certains qu'ils s'en sortiraient mieux seuls qu'ensemble. Il n'y a pas excès d'Europe mais bien déficit d'Europe. Les propositions du rapport de Mario Draghi — au premier rang desquelles la finalisation du marché unique avec la création d'un véritable marché unifié des capitaux — mettent trop de temps à être mises en œuvre. La transition écologique comme l'effort de défense devraient reposer sur des financements communautaires. Sans budget commun de recherche, le retard technologique avec les États-Unis et la Chine ne pourra pas être comblé.

Le chantier de l'harmonisation fiscale devrait également être relancé afin de favoriser l'émergence d'un plus grand nombre de sociétés réellement européennes. Enfin, l'Europe doit créer les conditions de gains de productivité, seule garantie durable de croissance.

Faute de sursaut collectif, la France comme l'Europe risquent de s'enliser dans un cercle vicieux d'instabilité politique, de stagnation économique et de repli identitaire. L'histoire européenne a montré que les crises peuvent être l'occasion de prises de conscience et de rebonds. Il est urgent de briser le carcan de la fatalité et de retrouver l'esprit de construction, sans quoi l'Europe demeurera spectatrice dans un monde où seuls les empires font l'Histoire.

Philippe Crevel

### En attendant la FED

Les investisseurs ont intégré la baisse probable des taux directeurs de la banque centrale américaine la semaine prochaine. Les indices actions ont poursuivi leur progression. Le CAC 40, malgré les dernières péripéties politiques, a gagné plus de 2 % sur la semaine. Wall Street a, quant à elle, battu des records historiques cette semaine.

La Réserve fédérale américaine devrait donc relancer mercredi son cycle d'assouplissement avec une baisse de 25 points de base comme scénario central. Les investisseurs les plus hardis — ils se font rares — espèrent encore un geste de 50 points de base. Cette hypothèse n'est toutefois estimée qu'à 7,6 % par les opérateurs : si le marché du travail ralentit drastiquement depuis plusieurs mois, l'inflation, sans s'emballer, paraît encore trop élevée pour espérer que la banque centrale accélère le mouvement. Le moral des consommateurs américains est tombé ce mois-ci à son niveau le plus faible depuis mai, et leurs attentes en matière d'inflation à long terme ont augmenté pour le deuxième mois consécutif, du fait des inquiétudes liées au marché du travail et aux prix.


Les taux des obligations souveraines étaient en hausse en Europe, cette semaine. Le taux de l'obligation française à dix ans, l'OAT, est repassé au-dessus de 3,5 %.

### La France : dégradée

La notation réalisée par les agences, Ficht, Moody's et S&P permettent de mesurer et de comparer la qualité des dettes souveraines. La France est dans l'angle de tir des agences depuis une quinze ans. Moody's A placé, en 2011, alors le pays sous « perspective négative ». Le 13 janvier 2012, Standard & Poor's abaisse alors la note de la France de AAA à AA+, en raison de la montée des déficits et de la vulnérabilité de la zone euro. Fitch et Moody's suivent durant l'année 2012, la France perdant ainsi son AAA auprès de toutes les grandes agences.

Avec la hausse de la dette publique, l'absence de réformes structurelles et la diminution de la croissance, en 2015, Fitch puis Moody's placent la note française à AA, avec des perspectives stables mais prudentes. Entre 2017 et 2019, un statu quo fragile s'instaure, la note restant à AA ou Aa2 selon les agences.

En 2020, avec la pandémie, la dette publique progresse, mais les agences ne sanctionnent pas immédiatement la France car tous les pays sont touchés et la BCE soutient massivement les dettes souveraines. En avril 2023, Fitch abaisse la note française de AA à AA-. L'agence souligne la dette élevée, les tensions sociales liées à la réforme des retraites et la difficulté à réduire le déficit. En mai 2023, S&P met la note française sous surveillance négative, alimentant la crainte d'une nouvelle dégradation. La France se retrouve alors avec une note autour de AA- ou Aa2, soit deux crans en dessous du triple A.



Le 12 septembre, Fitch a donc décidé d'abaisser la note de la France de AA- à A+. Cette dégradation est justifiée par la situation des finances publiques dans la deuxième économie de la zone euro et par son instabilité politique. Fitch souligne dans son communiqué que « cette instabilité affaiblit la capacité du système politique à mettre en œuvre une consolidation budgétaire d'ampleur ». Elle estime improbable le retour du déficit public sous 3 % du PIB en 2029.

La dette publique de la France atteint 113,9 % du PIB à fin mars (soit 3 345,4 milliards d'euros) et le déficit prévisionnel pour 2025 est estimé à 5,4 % du PIB. Selon Fitch, l'endettement de la France continuerait de progresser jusqu'à 121 % du PIB en 2027, « sans horizon clair de stabilisation » Fitch fait basculer la dette publique française dans la catégorie inférieure, de qualité « moyenne supérieure », contre « bonne ou haute » jusqu'ici, ce qui pourrait conduire des investisseurs à vendre leurs titres de dette pour des placements moins risqués et entraîner des hausses de taux. L'augmentation des émissions allemandes dans les prochaines semaines pourrait faciliter ces opérations avec comme conséquence un relèvement des taux pour la France. Le poids du service de la dette devrait donc s'alourdir. Les intérêts de la dette devraient s'élever environ 55 milliards d'euros en 2025 /

Les pays conservant encore leur triple A auprès des trois grandes agences sont l'Allemagne, le Danemark, le Luxembourg, les Pays-Bas, la Norvège, la Suède, la Suisse, l'Australie, le Canada et Singapour.


Moody's et Standard & Poor's présenteront leur notation en octobre et novembre, respectivement. Les marchés financiers ont déjà anticipé de nouvelles dégradations, les spreads reflétant une notation souveraine abaissée.

### Statu quo monétaire pour la BCE

Sans surprise, le jeudi 11 septembre dernier, la Banque centrale européenne (BCE) a décidé de ne pas modifier ses taux directeurs. Elle a laissé le taux de dépôt à 2 %, celui de la facilité de refinancement à 2,25 % et celui de la facilité de prêt marginal à 2,4 %.

La BCE a revu à la hausse ses prévisions de croissance pour 2025 qui passent de 0,8 % à 1,2 %. Malgré la mise en œuvre des nouveaux droits de douane américains, cette bonne résistance de la zone euro a conforté la position des membres du comité monétaire qui ont choisi de ne pas abaisser les taux, d'autant que l'inflation a légèrement progressé. Christine Lagarde, la présidente de la BCE, est plutôt favorable à une ligne dure sur les taux. Elle a souligné que la banque centrale « *était dans une position confortable* », que l'accord sur les droits de douane américains avait levé une partie de l'incertitude sur les échanges commerciaux et que le processus de désinflation était terminé.

La question de la décorrélation des politiques monétaires des deux côtés de l'Atlantique se posera dans les prochains mois, la Réserve fédérale américaine devant procéder mercredi prochain à une baisse de ses taux. Cette nouvelle donne pourrait continuer à renforcer la devise européenne qui a gagné 13 % depuis le début de l'année face au billet vert. Elle s'échange désormais autour de 1,17 dollar, mais le seuil de 1,18 dollar pourrait être prochainement dépassé. Cette appréciation renforcerait l'effet de la majoration des droits de douane. L'attentisme de la BCE en matière de taux pourrait n'être, de ce fait, que temporaire.



L'autre menace pour la zone euro est liée à l'instabilité politique en France et à ses effets sur les dettes souveraines en Europe. Se refusant à commenter la situation d'un pays en particulier, Christine Lagarde a toutefois adressé un message sans ambiguïté au futur gouvernement : *« Je suis confiante dans le fait que les décideurs politiques auront à cœur de réduire l'incertitude autant que possible. Il existe également un ensemble de règles — le cadre budgétaire européen — que tous les États membres doivent respecter. Je suis sûre que tous les gouvernements, où qu'ils soient situés, voudront opérer sur la base de ce cadre budgétaire. »* En l'état, la BCE n'a pas prévu d'intervenir sur le marché obligataire. *« Les obligations souveraines de la zone euro se comportent de manière ordonnée, sans heurts et avec une bonne liquidité »*, a précisé Christine Lagarde.

## Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 12 sept. 2025	Évolution sur une semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 31 déc. 2024
<b>CAC 40</b>	7 825,24	+2,15 %	7 543,18	7 380,74
<b>Dow Jones</b>	45 834,22	+1,18 %	37 689,54	42 544,22
<b>S&amp;P 500</b>	6 584,29	+1,79 %	4 769,83	5 881,63
<b>Nasdaq Composite</b>	22 141,10	+2,15 %	15 011,35	19 310,79
<b>Dax Xetra (Allemagne)</b>	23 688,61	+0,45 %	16 751,64	19 909,14
<b>Footsie 100 (Royaume-Uni)</b>	9 283,29	+0,93 %	7 733,24	7 451,74
<b>Eurostoxx 50</b>	5 386,61	+1,30 %	4 518,28	4 895,98
<b>Nikkei 225 (Japon)</b>	44 768,12	+5,81 %	33 464,17	39 894,54
<b>Shanghai Composite</b>	3 870,60	+0,32 %	2 974,93	3 351,76
<b>Taux OAT France à 10 ans</b>	+3,505 %	+0,057 pt	+2,558 %	+3,194 %
<b>Taux Bund allemand à 10 ans</b>	+2,713 %	+0,051 pt	+2,023 %	+2,362 %
<b>Taux Trésor US à 10 ans</b>	+4,078 %	+0,013 pt	+3,866 %	+4,528 %
<b>Cours de l'euro/dollar</b>	1,1712	+0,70 %	1,1060	1,0380
<b>Cours de l'once d'or en dollars</b>	3 643,55	+3,38 %	2 066,67	2 613,95
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars</b>	67,47	+2,97 %	77,13	74,30
<b>Cours du Bitcoin en dollars</b>	115 206,20	+4,00 %	38 252,54	93 776,61

### Les actifs immobiliers et financiers face au vieillissement démographique

« *La démographie, c'est le destin.* ». Cette formule d'Alfred Sauvy, économiste et démographe, demeure d'une acuité saisissante à l'heure où les pays développés sont confrontés au mur du vieillissement. Alfred Sauvy rappelait que la population n'est pas une donnée extérieure à l'économie, elle en est la colonne vertébrale, le ressort invisible qui irrigue la production, la consommation et l'innovation. Les Trente Glorieuses ont démontré toute l'importance de la démographique. Entre 1946 et 1973, la France voit ainsi sa population passer de 40 à 52 millions d'habitants, portée par le baby-boom. Chaque année, plus de 850 000 naissances nourrissent la demande et l'investissement. La croissance du PIB dépasse alors 5 % par an. Aujourd'hui, le contraste est frappant. En France, le taux de fécondité est tombé à 1,6 enfant par femme en 2024, contre plus de 2,9 au début des années 1960. La part des plus de 65 ans atteint 21 % de la population, et le rapport cotisants/retraités qui était de 4 en 1960, n'est plus que de 1,7 en 2023. Alfred Sauvy avait écrit : « *Quand les jeunes manquent, c'est l'avenir qui s'étiole.* ». Une démographie dynamique ne se résume pas à une question d'effectifs. En effet, c'est plus d'actifs pour produire, plus de consommateurs pour acheter, plus d'esprits jeunes pour innover et bousculer les routines. À l'inverse, le vieillissement installe une économie de rente et de précaution, moins portée à prendre des risques, à entreprendre, à inventer.


Les marchés financiers et immobiliers épousent également les cycles démographiques même si des décalages dans le temps peuvent se produire. Dans une population vieillissante, à terme, le prix des actifs est amené à s'éroder.

Lors de ces trente dernières années, l'espérance de vie à la naissance a gagné plusieurs années dans toutes les grandes économies, à l'exception notable des États-Unis. En zone euro, elle est passée de 79 ans à plus de 82 ans entre 1995 et 2023. Au Japon, elle atteint désormais 85 ans, La Chine et l'Inde ont également connu des progrès rapides et un rattrapage spectaculaire. L'espérance de vie est passée de 69 ans en 1995 à 77 ans en 2023 pour la Chine en 2023 et de 62 ans à 70 ans pour l'Inde. Les États-Unis confrontés à une montée de l'obésité et de la consommation d'opiacées n'ont pas connu de progrès en matière d'espérance de vie. Elle est stable depuis trente ans, autour de 77 ans.

Le deuxième moteur du vieillissement est la chute du taux de fécondité. En Europe, on tourne autour de 1,5 enfant par femme, bien en-deçà du seuil de remplacement des générations (2,1). Le Japon, se situe même à 1,3 et la Corée du Sud tourne autour de 0,8. La Chine suit le même chemin que les pays occidentaux malgré l'abandon de la politique de l'enfant unique. Le taux de fécondité n'y dépasse pas 1,5 enfant par femme. En revanche, l'Inde conserve une fécondité supérieure à 2,0, gage de renouvellement démographique, tandis que les États-Unis se maintiennent autour de 1,7.

Ces deux mouvements - allongement de l'espérance de vie et baisse du nombre de naissances - transforment en profondeur la structure des populations. Le rapport entre les 65 ans et plus et les 15-64 ans, indicateur clé de dépendance, augmente rapidement. Dans la zone euro, il est passé de 20 % en 1995 à près de 35 % en 2025, et il dépassera





55 % en 2045. Après avoir profité d'un dividende démographique, la Chine, a basculé dans le vieillissement. À l'inverse, le taux en Inde est de 15 % en 2025. Aux États-Unis, il avoisine 30 %.


Dès lors, l'économie s'oriente vers un excès structurel d'offre d'actifs financiers et immobiliers. Les retraités vendent leurs biens pour financer leur retraite, tandis que les jeunes, moins nombreux, sont dans l'incapacité de les absorber. Le Japon est le laboratoire de cette mécanique. Depuis l'éclatement de la bulle immobilière des années 1990, les prix des logements sont orientés à la baisse. En Europe, l'indice immobilier de la zone euro, base 1995=100, plafonne à 200 en 2025, loin derrière les dynamiques américaines. La progression des prix des logements concerne essentiellement les grandes villes qui concentrent une part croissante de la population. Depuis plusieurs années, l'immobilier chinois connaît une crise profonde. La contraction de la population active a provoqué une baisse des prix. Après avoir doublé entre 2009 et 2019, ils ont perdu plus de 20 % en cinq ans. À l'opposé, les États-Unis et l'Inde affichent des hausses soutenues. L'indice immobilier américain dépasse 350 en 2024 (base 2009=100), tiré par la croissance démographique et le crédit abondant. Avec une urbanisation galopante et une fécondité encore élevée, l'Inde, connaît une forte progression avec un indice proche de 400.

Les indices boursiers reflètent également l'évolution démographique. Depuis 1995, l'indice Sensex indien a gagné près de 2 500 %, porté par la jeunesse de sa population, l'essor technologique et la confiance des investisseurs étrangers. De son côté, le S&P 500 américain a multiplié sa valorisation par près de 7 depuis 1995. Ce dynamisme s'explique par une démographie moins défavorable, mais aussi par la montée en puissance des entreprises du secteur des technologies de l'information. La relative vigueur de la natalité et l'immigration entretiennent un flux constant d'acheteurs d'actifs.

À l'inverse, l'Euro Stoxx 50 peine à tripler sa valeur en trente ans. Le Nikkei japonais, malgré un rebond depuis un an a connu une lente stagnation depuis 1990. L'indice chinois « Shanghai Composit » stagne depuis 15 ans et illustre l'essoufflement d'une économie vieillissante avant même d'avoir pleinement émergé.

La corrélation entre valorisation des actifs et démographie n'est pas parfaite. Les pénuries de logements dans certaines métropoles et le durcissement des règles d'urbanismes maintiennent artificiellement des prix élevés malgré le vieillissement. Les achats par les non-résidents peuvent compenser la faiblesse de la demande domestique, en particulier en Europe. Ces effets correctifs ne joueront pas indéfiniment. Sur le long terme, les prix devront baisser d'autant plus que les pouvoirs publics limiteront la progression des pensions de retraite et la prise en charge des dépenses de santé.

L'investisseur européen ou japonais ne peut plus extrapoler le passé. L'idée que « *la pierre monte toujours* » ou que « *les actions finissent par performer* » se heurte à la réalité du vieillissement. La prudence impose. Pour contrer cette réalité, une diversification internationale s'impose, en particulier vers les zones jeunes et dynamiques (Inde, États-Unis, Canada, Asie du Sud-Est et Afrique à terme). Il convient de surveiller l'évolution des politiques migratoires qui détermineront la vitalité future des marchés domestiques. Pour éviter toute déconvenue, les investisseurs doivent réévaluer la place de l'immobilier résidentiel dans leur patrimoine.



Le vieillissement agit comme une force de gravité sur les prix des actifs. Les États-Unis et l'Inde bénéficient d'un réel avantage avec une démographie favorable à la différence de l'Europe, de la Chine et du Japon. Pour ces derniers, une dépréciation du cours des actifs est loin d'être improbable même si pour le moment certains facteurs peuvent retarder l'échéance.

### **L'inflation comme remède à la dette publique ?**

La pandémie de Covid de 2020, les plans de relance et la guerre en Ukraine ont provoqué une progression des dettes publiques. Aux États-Unis comme en France, les déficits publics sont supérieurs à 5 % du PIB et le solde primaire y est fortement négatif (solde budgétaire avant paiement des intérêts de la dette). Dans de nombreux pays, la dette dépasse les 100 % du PIB, un seuil jugé il y a peu comme potentiellement dangereux.


Face à cette situation, deux visions s'affrontent. La première, classique, estime que le retour à la discipline budgétaire est nécessaire. La seconde, plus iconoclaste indique qu'il ne sert à rien de combattre les déficits et qu'il faut jouer sur d'autres facteurs, notamment l'inflation.

Dans la vision orthodoxe, la soutenabilité de la dette suppose que l'endettement public soit inférieur à la somme actualisée des excédents primaires futurs. Lorsque ce n'est pas le cas, deux options demeurent :

- réduire le déficit primaire jusqu'à dégager des excédents, si la croissance potentielle le permet ;
- procéder à un défaut partiel, réduisant mécaniquement le stock de dette.

Le cas grec illustre ce scénario. Entre 2009 et 2012, la dette grecque a dépassé 180 % du PIB avant qu'une restructuration soit réalisée. Le pays est passé d'un déficit primaire de -10 % du PIB en 2009 à un excédent autour de +3 % en 2016 au prix d'une austérité draconienne et d'une contraction des dépenses publiques de plus de 10 points de PIB. Parmi les mesures prises en Grèce figurent le gel puis la réduction des salaires des fonctionnaires, la diminution des effectifs de la fonction publique, le gel puis la baisse des pensions, la hausse de la TVA, la hausse des taxes sur l'alcool, le tabac et les carburants, l'augmentation des impôts pour les contribuables aisés et la cession de plus de 4 000 entreprises publiques.

Le ratio dette/PIB dépend de la différence entre le taux d'intérêt réel ( $R$ ) et la croissance potentielle ( $g$ ). Lorsque  $R < g$ , un déficit primaire modéré reste compatible avec la stabilisation de la dette. Mais si  $R > g$ , l'État doit dégager un excédent primaire pour stabiliser, voire réduire, son endettement. Or, depuis 2022, la hausse des taux d'intérêt réels dans la zone euro comme aux États-Unis complique ce calcul : l'écart  $R - g$  tend à devenir positif, rendant les équilibres plus fragiles.



La théorie fiscale du niveau des prix (Fiscal Theory of the Price Level, FTPL) avance une hypothèse radicale. Si la dette dépasse ce que les excédents futurs peuvent financer, un ajustement brutal du niveau des prix est nécessaire afin de ramener la dette réelle à un niveau soutenable. En d'autres termes, l'inflation devient l'arme de destruction massive de la dette.

En Argentine, entre 2010 et 2024, la dette publique est passée de 40 % à plus de 100 % du PIB. Pour la résoudre, le pays a laissé filer une inflation à trois chiffres, culminant à près de 300 % en 2024. La base monétaire a été multipliée par 40 en 15 ans. En Turquie, malgré une dette publique relativement modeste (45 % du PIB en 2023), l'absence de discipline budgétaire et la pression politique sur la banque centrale ont déclenché une inflation de près de 80 % en 2022. La base monétaire turque a été multipliée par 10 depuis 2010, ce qui a permis une réduction de la dette publique.

En 2024, les déficits primaires atteignent près de -6 % du PIB en France et -7 % aux États-Unis. Ces niveaux rappellent les trajectoires de pays émergents avant leurs crises, mais Paris et Washington ne peuvent envisager rationnellement ni un défaut partiel ni une cure d'austérité radicale compte tenu de l'état de l'opinion. En 2025, le taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts d'État américains oscille entre 1,5 et 2 % tandis qu'en France, il se situe autour de 2. Or, la croissance potentielle est estimée à 2 % pour les États-Unis et à 1 % pour la France. Le différentiel  $R - g$  est donc désormais positif en France, ce qui rend la stabilisation de la dette par simple croissance plus incertaine.

Contrairement à la Grèce, ni la France ni les États-Unis ne peuvent recourir à un défaut partiel, compte tenu de leur rôle central dans le système financier mondial. Mais aucune volonté politique forte ne se manifeste pour réduire rapidement les déficits primaires. Reste alors la possibilité d'un ajustement par l'inflation, volontaire ou subi.

Les prix s'ajustent à la hausse pour ramener la dette réelle à un niveau compatible avec la soutenabilité. Cet ajustement peut se faire avec le retour du quantitative easing massif. La banque centrale détient alors une part croissante de la dette publique, acceptant une monétisation partielle des déficits. Dans les deux cas, l'inflation devient l'outil, volontaire ou non, de l'assainissement budgétaire.

L'option inflationniste est néanmoins délicate à téléguider compte tenu de l'indépendance des banques centrales. Aux États-Unis, Donald Trump exerce certes une pression croissante sur la Réserve fédérale afin d'obtenir une baisse des taux directeurs. Pour la France, la situation est plus complexe. De fait, l'euro est la monnaie commune à 19 pays dont un grand nombre ne sont pas disposés à accepter une politique inflationniste.

### La France sauve sa croissance en 2025

Dans sa note de conjoncture du mois de septembre, l'INSEE souligne la résilience de l'économie française malgré un contexte difficile. La bonne tenue de l'activité touristique et la production d'avions et de navires soutiennent l'économie. En revanche, la consommation des ménages demeure atone.

### Un contexte mondial complexe

Après une forte progression au premier trimestre 2025 (+1,3 %) en raison des achats de précaution réalisés par les importateurs américains (+8,4 % pour les importations), le commerce mondial a connu un repli au deuxième (-0,3 %). L'effet des droits de douane américains a été en partie compensé par l'intensification du commerce intra-asiatique, reflétant la capacité des industriels chinois à rapidement diversifier leurs débouchés. Au Vietnam, par exemple, les importations venant de Chine et les exportations à destination des États-Unis ont fortement augmenté.


Après la prolongation, pour trois mois, de la trêve tarifaire américaine avec la Chine début août, un accord conclu fin juillet avec l'Union européenne a relevé de 15 % les droits sur de nombreux produits en provenance du Vieux Continent, tandis que des hausses sont intervenues durant l'été vis-à-vis d'autres pays. L'ensemble de ces mesures a porté le taux effectif moyen des droits de douane à près de 18 %. Ce protectionnisme américain pèserait sur le commerce mondial sans pour autant provoquer sa baisse. Celui-ci progresserait de +0,4 % par trimestre au second semestre. À l'automne, il augmenterait ainsi de +1,9 % en glissement annuel. L'effet des droits de douane est évalué à un point par l'INSEE.

### *Détente sur le marché des matières premières et de l'énergie*

Sur les marchés des matières premières, la pression continue de diminuer malgré des soubresauts car la résurgence des tensions commerciales et la faiblesse persistante de l'économie chinoise pèsent sur les perspectives de demande. Depuis juin, les cours du pétrole ont été marqués par une forte volatilité : après un pic en juin provoqué par le conflit de douze jours entre l'Iran et Israël, le prix du baril de Brent s'est replié en dessous de 70 dollars à la faveur du cessez-le-feu. L'INSEE table sur un baril de Brent relativement stable, autour de 68 dollars. Le prix du gaz, quant à lui, se maintient en dessous de 35 €/MWh, en baisse de 15 % sur un an.

### *Baisse des taux d'intérêt en lien avec la décrue de l'inflation*

Dans la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) a déjà réalisé huit baisses de taux depuis juin 2024 : le taux de la facilité de dépôt est passé de 4,0 % à 2,0 %. Cette décrue a été rendue possible par la diminution de l'inflation qui ne s'élevait en zone euro qu'à 2,1 % en août, contre plus de 10 % trois ans plus tôt. L'INSEE table sur la poursuite, de cette politique d'assouplissement monétaire d'ici la fin de l'année.



Aux États-Unis, l'orientation de la politique monétaire est plus incertaine en raison de la résurgence inflationniste provoquée par la politique commerciale de Donald Trump. La Réserve fédérale a de nouveau maintenu ses taux lors de sa réunion de juillet. Elle devrait néanmoins les assouplir durant l'automne, tout en les maintenant à un niveau significativement plus élevé qu'en Europe.

La transmission des assouplissements monétaires aux agents privés est affaiblie par la réduction de la taille du bilan des banques centrales et l'abondance de dette publique. Dans ce contexte, les taux appliqués aux agents privés diminuent moins fortement que les taux directeurs, limitant la reprise de l'investissement. Les forts besoins de financement des administrations publiques concourent également au maintien de taux longs plus élevés que dans le passé.

#### *Une baisse de l'activité aux États-Unis attendue*


Aux États-Unis, l'activité a progressé de +0,8 % au deuxième trimestre 2025, après -0,1 % en début d'année, en phase avec l'évolution des importations depuis janvier. La demande intérieure privée hors stocks est restée dynamique dans la première partie de l'année (+0,5 % par trimestre au premier semestre). Si les fondamentaux concernant les entreprises demeurent positifs, le marché du travail semble se retourner. Les créations d'emplois et les indices ISM d'emploi fléchissent dans l'industrie comme dans les services, et le taux de rotation de la main-d'œuvre se situe à un niveau bas, signe d'un pouvoir de négociation plus favorable aux employeurs.

Ce fléchissement de l'emploi provient en partie du ralentissement de la population active, dans le sillage de la politique migratoire restrictive mise en place par la nouvelle administration. Il ne s'accompagne pas d'une hausse marquée du taux de chômage mais pourrait peser progressivement sur le revenu des ménages et donc sur la consommation.

À court terme, la croissance resterait soutenue par une demande encore robuste au troisième trimestre (+0,5 %), stimulée par des achats anticipés de véhicules électriques avant l'extinction des aides fédérales prévue pour fin septembre dans le cadre du plan budgétaire de la nouvelle administration. Néanmoins, le ralentissement de l'emploi et le regain d'inflation provoqué par l'instauration des barrières tarifaires finiraient par gripper l'activité en fin d'année. La croissance tomberait à +0,3 % au quatrième trimestre, pour atteindre +1,9 % sur l'ensemble de 2025, après +2,8 % en 2024.

#### *Europe : espoir d'un rebond de l'investissement*

Au deuxième trimestre 2025, l'activité de la zone euro n'a augmenté que de +0,1 %, pénalisée par le repli du PIB dans les économies qui avaient bénéficié de la hausse des importations américaines au cours de l'hiver. L'Allemagne a ainsi connu une baisse de son PIB de 0,3 % au deuxième trimestre (après +0,3 % au premier). En Italie, le PIB a reculé de 0,1 % après +0,3 %. À l'inverse, l'Espagne maintient une forte croissance (+0,7 % après +0,6 %), portée par la consommation privée et un investissement soutenu. En France, la croissance a bien résisté (+0,3 %), soutenue par l'aéronautique et le tourisme.



Hors zone euro, le Royaume-Uni conserve un rythme correct de croissance (+0,3 % après +0,7 %), porté par les dépenses publiques et une contribution positive des exportations, notamment de services.

Pour la fin de l'année, les enquêtes de conjoncture confirment la persistance des divergences entre économies européennes, avec une Allemagne toujours à la peine, tandis que l'Espagne et, dans une moindre mesure, l'Italie bénéficient d'une conjoncture plus favorable.

En Espagne, la croissance atteindrait +0,6 % par trimestre au second semestre. Le pays profite de l'arrivée continue d'une immigration d'Amérique du Sud plutôt qualifiée et, côté demande, du soutien du plan de relance européen. En Italie, l'activité conserverait un rythme modéré (+0,2 % au troisième trimestre, comme au quatrième). L'investissement en équipement serait en hausse, mais celui en construction commencerait à se replier.

L'Allemagne devrait se contenter d'une croissance de +0,1 % au troisième trimestre et de +0,2 % au quatrième. La consommation privée et l'investissement se redresseraient progressivement, mais la contribution du commerce extérieur resterait négative, reflétant des pertes de parts de marché persistantes. En France, malgré le manque de moral des consommateurs et des entreprises de services, l'activité résisterait avec une croissance de +0,3 % au troisième trimestre et de +0,2 % au quatrième, soutenue ponctuellement par quelques branches échappant à l'atonie ambiante (énergie, agriculture, aéronautique, marché immobilier, tourisme). Au Royaume-Uni, la croissance faiblirait (+0,2 % par trimestre), tirée par la consommation privée mais pénalisée par le repli de l'investissement public après un pic en début d'année.


Si l'activité s'accélérait en 2025 en zone euro (+1,4 % après +0,8 % en 2024), cette dynamique ne concernerait pas les quatre principales économies de la zone qui, prises ensemble, garderaient peu ou prou le même rythme de croissance qu'en 2024. La demande intérieure progresserait modérément, sous l'effet de la reprise de l'investissement et d'une consommation des ménages mieux orientée, en Allemagne et en Espagne notamment. De ce fait, la demande mondiale adressée à la France progresserait de +3,1 % en 2025 et serait donc nettement plus dynamique que le commerce mondial, ce dernier étant principalement entravé par le ralentissement des flux à destination des États-Unis, avec qui les liens commerciaux de la France sont plus ténus.

### **Petite accélération de la croissance en France**

En France, la croissance du PIB au deuxième trimestre 2025 s'est établie à +0,3 %. Ce bon résultat s'explique pour l'essentiel par le dynamisme de la production manufacturière en juin, en particulier dans l'aéronautique, et par la hausse continue du solde touristique.

En revanche, la demande intérieure finale demeure atone au deuxième trimestre (contribution de +0,1 point). La consommation des ménages résidents a déçu. À l'inverse, la consommation des non-résidents est dynamique. Les dépenses en hébergement-restauration ont fait preuve d'une belle tenue (+0,3 %). La consommation en produits manufacturés a progressé (+0,8 %) grâce au rebond de la consommation





alimentaire et à la hausse des achats de carburants, stimulés par la baisse des prix à la pompe. La consommation en énergie du logement s'est repliée sous l'effet des températures douces du début de printemps (-4,7 %).

L'investissement des ménages a, quant à lui, de nouveau progressé (+0,4 %) : leur investissement résidentiel s'est presque stabilisé (-0,1 %) et leur investissement en services, constitué des frais de notaire et d'agence, continue de remonter la pente (+2,3 %) malgré le relèvement de la fiscalité sur les transactions immobilières par la plupart des départements au printemps. L'investissement des entreprises reste en convalescence (-0,2 %).

Le commerce extérieur a pesé négativement sur la croissance (-0,3 point). Les exportations de biens manufacturés n'ont pas progressé, alors que les importations ont nettement rebondi (+2,1 %).

Les variations de stocks ont de nouveau soutenu la croissance (+0,5 point après +0,7 point), constituées pour l'essentiel de matériel aéronautique, déjà produit ou importé, mais pas encore assemblé ni exporté.

La situation conjoncturelle d'ensemble demeure dégradée. Depuis juin, le climat des affaires est stable, à 96, en deçà de sa moyenne de longue période. La situation est globalement comparable dans l'industrie et les services, où les indicateurs sont quasi stables depuis l'été, au-dessous de leur moyenne de long terme. À l'inverse, le climat s'éclaircit dans le bâtiment et se rapproche de sa moyenne : les entrepreneurs du secteur se montrent nettement plus optimistes en août qu'en début d'année sur leurs perspectives d'activité.


### *Un second semestre positif*

Selon l'INSEE, l'activité en France augmenterait de +0,3 % au troisième trimestre puis de +0,2 % au quatrième trimestre. Au niveau sectoriel, l'activité continuerait de progresser dans l'industrie manufacturière au troisième trimestre (+0,2 %), avant de se stabiliser au quatrième. Sur l'année, la production aéronautique augmenterait de 7 %, une progression pour l'essentiel acquise dès le printemps. Après deux trimestres de recul marqué, l'activité de la branche énergie rebondirait (+2,6 %) puis serait quasi stable, sous l'hypothèse d'un retour à la normale des températures. Sur l'ensemble de l'année, elle se replierait du fait de la douceur du climat en début d'année.

Dans la construction, l'activité reculerait légèrement au troisième trimestre (-0,2 %) avant de presque se stabiliser à l'automne. Enfin, dans les services marchands, l'activité resterait en sous-régime, reflétant l'atonie de la demande intérieure (+0,3 % au troisième trimestre puis +0,2 % au quatrième).

### *L'emploi résiste mieux que prévu*

Au deuxième trimestre 2025, l'emploi salarié a progressé de 43 000 postes, contre une contraction de 28 000 en début d'année. En particulier, l'emploi en alternance a continué d'augmenter au premier semestre malgré la baisse des soutiens publics, et le boom touristique a soutenu les embauches dans l'hébergement-restauration. Cependant, l'emploi en alternance — dont l'essentiel des embauches a lieu en septembre — se



retournerait d'ici la fin de l'année, avec 65 000 postes détruits en six mois. L'emploi dans le secteur privé reculerait en 2025 (-51 000 sur l'ensemble de l'année), notamment en raison de l'alternance. De son côté, après des hausses annuelles ininterrompues depuis 2019, l'emploi public se stabiliserait sous l'effet de la raréfaction des emplois aidés.

Au total, fin 2025, l'emploi salarié total diminuerait légèrement sur un an (-0,1 %, soit -34 000 emplois), principalement en raison du recul dans le privé. En tenant compte de la hausse prévue du travail non salarié, l'emploi resterait quasi stable au second semestre. Sur un an, à la fin 2025, l'emploi total ralentirait à +0,1 % (+36 000 emplois), après +0,3 % en 2024.

Au deuxième trimestre 2025, le taux de chômage au sens du BIT s'établit à 7,5 % de la population active, en hausse de 0,2 point sur un an. La France compte 140 000 actifs supplémentaires en un an, principalement sous l'effet de la réforme des retraites. Au second semestre, la population active ralentirait (+20 000 environ par trimestre) : confrontés au repli du nombre de postes en alternance, une majorité d'étudiants choisiraient de poursuivre leurs études en formation initiale et n'entreraient donc pas sur le marché du travail. Compte tenu de la quasi-stabilisation de l'emploi, le taux de chômage augmenterait légèrement en fin d'année 2025, pour atteindre 7,6 % de la population active.

#### *L'inflation resterait contenue d'ici la fin de l'année*

L'inflation en France a fortement diminué en février 2025 et se situe désormais nettement en deçà de celle des autres pays européens. Ce résultat est lié au recul des prix de l'énergie et des télécommunications. Elle devrait rester basse, avec une légère augmentation d'ici la fin de l'année, consécutive à l'arrêt de la guerre tarifaire entre opérateurs téléphoniques.

#### *Augmentation des salaires réels*

En 2025, dans un contexte d'inflation faible, le rythme de progression des salaires nominaux se maintiendrait autour de +0,4 % par trimestre pour le Salaire mensuel de base (SMB). Le salaire moyen par tête (SMPT) progresserait légèrement plus vite au second semestre (+0,4 % au troisième puis +0,5 % au quatrième trimestre), du fait d'un effet de composition : la baisse des aides à l'alternance réduirait en effet le nombre de bénéficiaires, alors que leurs salaires sont, en moyenne, nettement plus faibles que ceux des autres salariés.

En moyenne annuelle, les salaires nominaux continueraient de ralentir en 2025 : +2,1 % pour le SMPT (après +2,6 % en 2024) et +1,8 % pour le SMB (après +2,9 %). Ce ralentissement serait un peu moins marqué que celui des prix, si bien que l'évolution du SMPT réel atteindrait +1,0 % en moyenne annuelle (+0,8 % pour le SMB).

En cumul sur 2024 et 2025, les salaires réels des branches marchandes non agricoles auraient ainsi regagné environ les trois quarts des pertes subies en 2022 et 2023 (+1,8 % de regain en 2024-2025, après -2,4 % en 2022-2023 pour le SMB, et +1,7 % après -2,5 % pour le SMPT).



## *Le pouvoir d'achat des ménages en hausse en 2025*

Après avoir progressé modérément aux deux premiers trimestres 2025 (+0,1 % à l'hiver puis +0,4 % au printemps), le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) diminuerait au second semestre (-0,1 % au troisième trimestre, puis -0,7 % au quatrième).

Cette baisse proviendrait en grande partie du recul des revenus de la propriété et du calendrier des prélèvements fiscaux. D'une part, le versement de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus est prévu en fin d'année. D'autre part, le rendement de l'impôt sur le revenu se redresserait mécaniquement : les revenus soumis à l'impôt en 2024 ayant progressé davantage que l'indice des prix à la consommation sur lequel est indexé le barème, le solde d'impôt acquitté par les ménages au second semestre serait plus dynamique que l'an passé.

En termes réels, les prestations sociales, notamment les pensions de retraite, resteraient la principale source de gains de pouvoir d'achat des ménages en 2025 (+0,9 point après +1,5 point en 2024), tandis que les revenus d'activité n'y contribueraient que modestement (+0,4 point après +0,7 point). Pour la deuxième année consécutive, les prestations progresseraient plus de deux fois plus vite que les revenus d'activité. Les revenus du patrimoine, qui avaient fortement soutenu le pouvoir d'achat depuis 2021, n'y contribueraient presque plus en 2025.

## *Des perspectives toujours négatives pour la consommation*


La consommation des ménages reste faible, notamment en raison du fort taux d'épargne, et ce malgré de nouveaux gains de pouvoir d'achat. La confiance des ménages connaît une érosion continue depuis février et s'établit désormais à 87, en deçà de sa moyenne de longue période (100), au plus bas depuis près de deux ans.

De même, le climat des affaires s'est nettement dégradé dans le commerce de détail en août, principalement du fait de la chute des intentions de commandes et des perspectives générales d'activité. Dans le commerce automobile, le climat s'établit même à son plus bas depuis 2013 (hors crise sanitaire).

Dans ce contexte, la consommation n'augmenterait que modérément au second semestre 2025 (+0,3 % par trimestre). Sur l'ensemble de l'année, elle ralentirait (+0,5 % après +1,0 % en 2024). Elle progresserait une nouvelle fois moins vite que le pouvoir d'achat (+0,8 %), le taux d'épargne continuant d'augmenter à 18,5 % (après 18,2 %), son plus haut niveau depuis 45 ans (hors crise sanitaire). En trimestriel, ce taux baisserait légèrement au second semestre, du fait de la hausse des impôts sur le revenu, pour s'établir à 17,8 % en fin d'année.

## *L'investissement des ménages en hausse*

Depuis fin 2024, l'investissement des ménages a recommencé à progresser, principalement grâce au rebond du marché de l'ancien et donc aux dépenses en services d'agences et de notaires. Ces dernières se stabiliseraient malgré la hausse récente de la fiscalité sur les transactions décidée par la plupart des départements au printemps. Quant à l'investissement en construction, il progresserait légèrement à l'été



(+0,2 %), puis à l'automne (+0,4 %), porté surtout par la construction de logements neufs. Au total, l'investissement des ménages continuerait de croître à l'été (+0,2 %), puis à l'automne (+0,3 %).

### *Des entreprises dans l'attentisme*

Après sa chute de 2024 (-2,4 %), l'investissement des entreprises reste en convalescence depuis trois trimestres. Il a légèrement reculé au printemps (-0,2 % après +0,1 % au premier trimestre) et cette tendance se prolongerait d'ici la fin de 2025.

Les décisions d'investissement restent soumises à des vents contraires : d'une part, les assouplissements monétaires passés commencent à se diffuser ; d'autre part, les incertitudes liées à l'économie mondiale et à la situation politique en France freinent les projets.

Sur l'ensemble de l'année, le taux de marge des sociétés non financières s'établirait à 31 % de leur valeur ajoutée, en baisse de 1,2 point par rapport à 2024. Les gains de productivité (+0,9 point) compenseraient partiellement le dynamisme des salaires réels (-0,8 point).

### *Une légère reprise du commerce extérieur*


Après un premier semestre morose, les exportations de biens manufacturés s'accéléraient au second (+2,0 % au troisième trimestre, +4,0 % au quatrième), portées par d'importantes livraisons aéronautiques et navales. Hors ces livraisons, les exportations progresseraient plus modestement (+1,0 % puis +0,3 %). Les exportations françaises totales augmenteraient de +1,4 % au troisième trimestre et de +2,6 % au quatrième, tandis que les importations progresseraient faiblement à l'été (+0,3 %), puis se stabiliseraient à l'automne. Ainsi, le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance (+0,4 point au troisième trimestre, +0,9 point au quatrième), mais cette dynamique serait contrebalancée par un déstockage marqué (-0,2 point puis -0,9 point). La croissance resterait donc principalement portée par la demande intérieure (+0,2 point par trimestre).

### **Une croissance en deçà de 1 % en 2025**

En 2025, la croissance atteindrait +0,8 % en moyenne annuelle (après +1,1 % en 2024), soit +0,6 % après +1,2 % corrigé des jours ouvrés. La demande intérieure y contribuerait pour +0,4 point (après +0,6 point en 2024). La consommation des ménages ralentirait (+0,5 % après +1,0 %), l'investissement public reculerait (-1,5 % après +4,7 %), tandis que la consommation publique resterait stable (+1,3 % après +1,4 %). L'investissement des ménages rebondirait légèrement, et celui des entreprises baisserait moins qu'en 2024 (-0,9 % après -2,4 %). Le commerce extérieur contribuerait négativement (-0,5 point, après +1,3 point en 2024), tandis que les entreprises reconstitueraient leurs stocks (+0,9 point après -0,8 point).

\*\*

\*



La France sauve sa croissance en 2025, mais celle-ci demeure faible, insuffisante pour combler les déficits publics. La faible augmentation de la population et l'accélération du vieillissement pèsent sur la demande intérieure. L'investissement peine à redémarrer malgré la décrue des taux, en raison de l'attentisme généré par la crise politique nationale et les incertitudes internationales.

### **L'Australie à la recherche d'un nouveau souffle**

Avec l'augmentation des droits de douane aux États-Unis, l'Union européenne se doit de trouver de nouveaux partenaires commerciaux. Parmi ceux-ci figurent le Canada mais également l'Australie. L'éloignement rend certes les échanges plus complexes avec ce pays — Sydney étant située à 16 950 kilomètres à vol d'oiseau de Paris — mais l'Australie a tout autant besoin que l'Europe de diversifier ses clients et ses fournisseurs afin de renouer avec une croissance forte.

Avec +0,6 % de croissance au deuxième trimestre 2025 et +1,8 % sur un an, le pays a échappé à la récession redoutée l'année précédente. Mais derrière ces résultats encourageants, les défis des prochaines années s'accumulent.

Entre 2022 et 2024, l'Australie a été confrontée à une vague inflationniste qui a durement touché le pouvoir d'achat des ménages. Avec une inflation revenue autour de 2 % au printemps, les ménages ont accru leur consommation, d'autant plus que les salaires progressent de 3,4 % sur un an. À la différence des Français, les Australiens réduisent leur taux d'épargne (4,2 % au deuxième trimestre contre 5,2 % au premier). Les ventes au détail ont augmenté de 1,2 % en juin.

### **Une décrue des taux directeurs pour relancer l'économie**

La progression de la demande intérieure est encouragée par la baisse des taux directeurs de la Banque de réserve d'Australie. Deux baisses de taux ont été décidées au premier semestre, ramenant le taux directeur à 3,85 %. La banque centrale demeure néanmoins prudente afin d'éviter une reprise de l'inflation.

Le marché immobilier a renoué avec la hausse, avec des records battus à Sydney et Melbourne. Le marché locatif reste tendu, mais la progression des loyers s'est légèrement ralentie. Le spectre d'une bulle n'est pas écarté mais le réajustement monétaire a permis de stabiliser la situation.

L'Australie est confrontée depuis des années à une pénurie de logements liée à l'augmentation rapide de la population. Le pays comptait 27,4 millions d'habitants fin 2024, avec plus de 340 000 migrants nets en un an. Le secteur de la construction peine à répondre à la demande : les chantiers manquent de main-d'œuvre et les coûts sont élevés. Pour limiter les tensions sur les logements, le gouvernement réduit déjà les flux migratoires (260 000 en 2025), au risque de priver l'économie de main-d'œuvre qualifiée et d'enclencher un cercle vicieux.

## **Un taux d'investissement toujours faible**

Le véritable talon d'Achille de l'économie australienne demeure l'investissement. Hors secteur minier, les entreprises hésitent à accroître leurs dépenses. Celles-ci n'ont progressé que de 0,2 % au deuxième trimestre. Certes, les grands chantiers d'ingénierie liés aux mines et aux infrastructures continuent, mais l'investissement productif, celui qui prépare la productivité de demain, reste insuffisant.

L'Australie vit toujours de sa rente minière : le minerai de fer, le charbon et le gaz naturel liquéfié dominent ses exportations. Or, les termes de l'échange ont reculé de 1,1 % au printemps. La Chine, qui absorbe à elle seule un tiers des exportations australiennes, freine ses achats et diversifie ses approvisionnements.

Le pays doit concilier la rente de ses exportations fossiles avec la promesse d'une économie décarbonée. Le lithium, le cuivre, le nickel offrent des perspectives de développement mais l'Australie doit passer du statut de simple fournisseur de minerais bruts à celui de producteur de valeur ajoutée (raffinage, hydrogène, acier vert). Faute de quoi, elle restera dépendante de cycles mondiaux qu'elle ne maîtrise pas.

Comme les États européens, l'Australie est confrontée à une stagnation de la productivité. La reprise des salaires réels ne pourra durer sans gains de productivité. Or les entreprises hésitent à investir dans le numérique, la robotique et les infrastructures logistiques.


## **La menace protectionniste**

L'Australie est une économie ouverte dont la prospérité repose sur l'accès aux marchés mondiaux. Or, depuis plusieurs années, le protectionnisme fait son retour.

Si l'Australie se voit appliquer le tarif de base de 10 % sur ses exportations, elle doit malgré tout supporter un taux de 50 % pour l'acier, l'aluminium, le cuivre et les produits dérivés, ainsi que 25 % sur les automobiles et pièces détachées. L'exonération de droits sur les petits envois de moins de 800 dollars a été supprimée.

Les États-Unis représentent le troisième marché d'exportation de l'Australie (après la Chine et le Japon). Le secteur minier et l'agriculture sont particulièrement touchés. La suppression de l'exemption pour les petits envois frappe durement les PME australiennes du e-commerce et les marques de mode : chaque colis expédié doit désormais supporter des droits, parfois assortis de frais fixes (80 à 200 USD), ce qui réduit drastiquement la rentabilité des ventes en ligne vers les États-Unis.

Les producteurs australiens devront trouver d'autres débouchés (Inde, Asie du Sud-Est). Les marques de vêtements, cosmétiques et accessoires, très présentes sur le marché américain, doivent revoir leur mode de distribution. La viande bovine et le vin, produits australiens appréciés aux États-Unis, deviennent moins compétitifs face à l'Argentine, au Chili ou à l'Union européenne.



Les États-Unis et l'Australie sont liés par l'accord de sécurité AUKUS et une coopération militaire très forte. Le relèvement des tarifs douaniers apparaît comme une humiliation diplomatique, affaiblissant la confiance dans l'alliance. Canberra pourrait chercher à rééquilibrer ses partenariats commerciaux en accélérant ses accords avec l'Union européenne, l'Inde et l'Asie du Sud-Est.

La baisse des exportations vers les États-Unis pourrait retrancher 0,2 à 0,4 point de PIB selon les premières estimations d'économistes australiens en 2025. Les recettes d'exportation, qui avaient atteint 415 milliards AUD en 2023-24, pourraient descendre vers 350 milliards d'ici 2026.

L'Australie se trouve donc à la croisée des chemins. Portée par une consommation intérieure encore dynamique, mais fragilisée par un déficit d'investissement et la dépendance à sa rente minière, elle doit repenser son modèle. Les tensions protectionnistes mondiales, notamment avec les États-Unis, rappellent la vulnérabilité d'une économie trop ouverte et trop concentrée sur quelques débouchés. Le défi est clair : diversifier ses partenaires commerciaux, mais surtout transformer ses atouts en valeur ajoutée durable, en misant sur l'innovation, la productivité et la transition énergétique. C'est à ce prix que l'Australie pourra rester l'un des acteurs économiques majeurs de l'Asie-Pacifique.

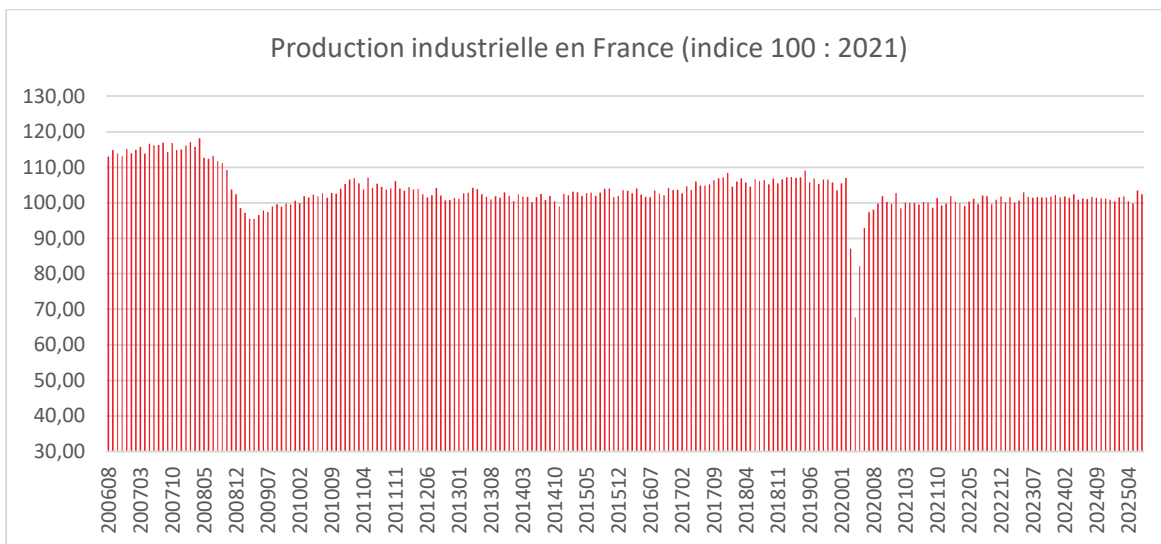
### **Baisse de la production industrielle en France**

En juillet dernier, après une nette hausse le mois précédent, la production en France baisse fortement, selon l'INSEE, dans l'industrie manufacturière (-1,7 % après +3,5 % en juin), ainsi que dans l'ensemble de l'industrie (-1,1 % après +3,7 %).

En juillet, la production diminue dans la fabrication de matériels de transport (-10,7 %) après avoir bondi en juin (+16,3 %). La baisse dans cette branche provient essentiellement de celle de la construction aéronautique et spatiale, par contrecoup d'un pic de production en juin. La production recule plus modérément dans la fabrication de biens d'équipement électriques, électroniques et informatiques (-2,2 % après +3,9 %) et dans les industries agro-alimentaires (-1,3 % après +0,7 %).

À l'opposé, la production continue d'augmenter dans les « autres produits industriels (métallurgie, chimie, pharmacie, etc.) » (+1,0 % après +0,2 %), les industries extractives, énergie, eau (+1,6 % après +4,8 %), ainsi que la cokéfaction et le raffinage (+2,5 % après +21,0 %).

La production des trois derniers mois (mai à juillet 2025) est supérieure à celle des trois mêmes mois de l'année précédente dans l'industrie manufacturière (+1,3 %), ainsi que dans l'ensemble de l'industrie (+0,8 %). Sur cette période, la production augmente nettement dans la fabrication de matériels de transport (+10,5 %) et plus modérément dans les biens d'équipement électriques, électroniques et informatiques (+0,6 %). Elle est quasi stable dans la fabrication d'« autres produits industriels (métallurgie, chimie, pharmacie, etc.) » (+0,1 %). À l'opposé, la production baisse dans les industries extractives, énergie, eau (-1,4 %), les industries agroalimentaires (-1,7 %) et la cokéfaction et le raffinage (-3,3 %).



Cercle de l'Epargne – données INSEE

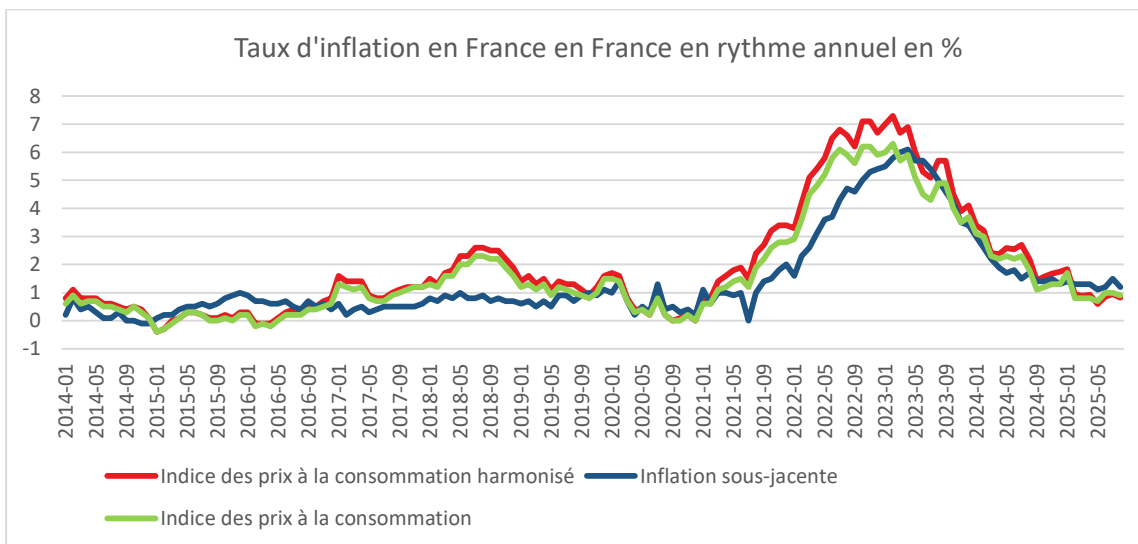
### L'inflation en France : toujours en-dessous de 1 %

Selon l'INSEE, l'indice des prix à la consommation (IPC) en France a été de 0,4 % sur un mois en août dernier, après +0,2 % en juillet. Cette hausse des prix s'explique principalement par le rebond des prix des produits manufacturés (+1,3 % après -2,4 %), notamment ceux de l'habillement et chaussures (+5,6 % après -9,3 %) en raison de la fin des soldes d'été, ainsi que par la hausse des prix des services (+0,2 % après +1,3 %). Les prix de l'alimentation augmentent (+0,3 % après avoir été stables). À l'inverse, ceux de l'énergie se replient (-0,2 % après +0,9 %). Les prix du tabac sont de nouveau stables. Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation sont stables en août 2025, après +0,2 % en juillet.

Sur un an, les prix à la consommation augmentent de 0,9 % en août après +1,0 % en juillet. Cette légère baisse de l'inflation s'explique par un ralentissement des prix des services (+2,1 % après +2,5 %) et, dans une moindre mesure, par une accentuation de la baisse de ceux des produits manufacturés (-0,3 % après -0,2 %). À l'inverse, les prix de l'énergie baissent de façon moins marquée (-6,2 % après -7,2 %). Les prix de l'alimentation évoluent au même rythme qu'en juillet (+1,6 %), comme ceux du tabac (+4,0 %).

L'inflation sous-jacente (hors prix volatils et prix administrés) sur un an s'établit à +1,2 % en août 2025, après +1,5 % en juillet.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) augmente de 0,5 % sur un mois, après +0,3 % en juillet. Sur un an, il augmente de 0,8 %, après +0,9 % en juillet.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



### Le nucléaire est-il la solution ?

Rick Perry, ancien gouverneur du Texas et secrétaire à l'Énergie durant le premier mandat de Donald Trump, entend relancer l'énergie nucléaire aux Etats-Unis. Le 4 juillet, jour de la fête nationale américaine, il a lancé Fermi America, une entreprise ayant pour ambition de construire le plus vaste complexe énergétique et de centres de données au monde. Près d'Amarillo au Texas, les bulldozers déplacent la terre rouge pour un site qui produira d'abord de l'électricité à partir de gaz naturel et de solaire, avant l'édification de réacteurs nucléaires classiques et de plusieurs petits réacteurs modulaires (SMR), pour une puissance totale de 11 gigawatts (GW).

L'accident de Fukushima en 2011 a profondément terni l'image du nucléaire. Il a provoqué la sortie de cette énergie en Allemagne, sortie devenue effective en 2023. Bien que cette énergie conserve une place significative dans le mix de certains pays comme la France, aucun projet n'a été mené à bien dans le respect des délais et des budgets impartis en Europe ou en Amérique du Nord. Tandis que le coût des renouvelables chutait, les projets nucléaires aux États-Unis, en Grande-Bretagne ou en Finlande s'enlisaient dans les retards et les dépassements financiers. En France, le coût de l'EPR de Flamanville est passé de 3,3 milliards d'euros à 19,1 milliards d'euros (en euros constants de 2015), soit environ 5,8 fois le budget initial. Mais le 25 août dernier, Fermi et Westinghouse ont annoncé un partenariat pour soumettre à autorisation la construction de quatre réacteurs nucléaires à Amarillo.

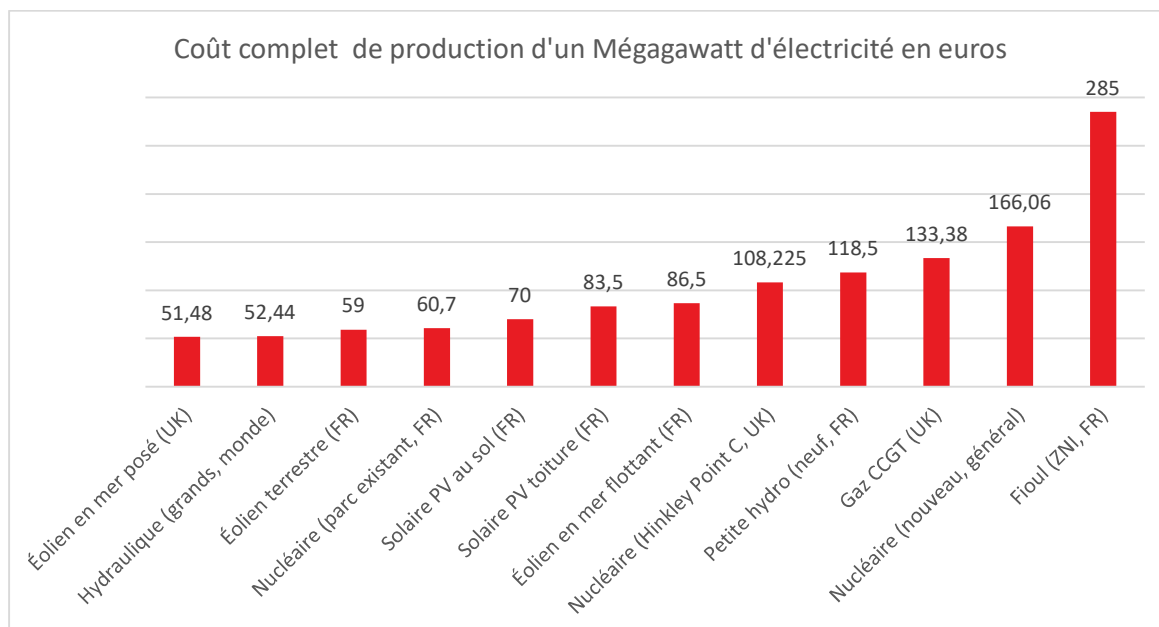
Plusieurs facteurs jouent en faveur d'un renouveau du nucléaire. D'abord, la volonté croissante des gouvernements occidentaux de sécuriser leur production électrique. Deuxièmement, les besoins énergétiques croissants des entreprises du secteur des technologies de l'information et de la communication. Enfin, l'émergence de modèles opérationnels et financiers susceptibles d'améliorer une économie du nucléaire jugée jusque-là trop risquée. Par ailleurs, Donald Trump a appelé à quadrupler la capacité nucléaire domestique pour atteindre 400 GW d'ici 2050. Un objectif irréaliste, mais qui mobilise le système économique. Adoptée en juillet, la loi One Big Beautiful Bill comporte des crédits d'impôt et des subventions en faveur du secteur énergétique. Les États républicains, comme le Texas, se montrent favorables à cette initiative. Des États démocrates, comme New York, autrefois hostiles, revoient leur position. Après avoir fermé une grande centrale en 2021, ils souhaitent aujourd'hui en construire de nouvelles pour éviter toute pénurie. .

Sur le vieux continent, la Commission européenne a publié en juin une feuille de route prévoyant une hausse de la capacité nucléaire de 100 à 145 GW d'ici 2050. L'Allemagne a renoncé à s'opposer au classement du nucléaire comme énergie « verte » dans la réglementation européenne, facilitant les projets français de six nouvelles centrales EPR. En juillet, Londres a donné son autorisation à Sizewell C, à la construction de deux réacteurs dont le coût pourrait dépasser 38 milliards de livres (48 milliards d'euros). La Suède a confirmé la construction de plusieurs petits réacteurs modulaires produits en usine et déployés (SMR) ensuite sur site. Si la technologie n'est pas encore mature, la promesse de coûts initiaux plus réduits et de déploiements plus rapides séduit. Plus de 120 entreprises travaillent sur ce type de réacteurs. D'ici 2050, la capacité nucléaire



nette hors Chine et Russie pourrait croître de plus de 50 %, à plus de 450 GW, dont 40 à 60 % via des SMR, ouvrant un marché d'un millier de milliards de dollars. Parallèlement, des dizaines de start-up se lancent dans la fusion nucléaire, pari bien plus risqué mais porteur d'une énergie quasi illimitée et décarbonée. Depuis 2024, les start-up de SMR ont levé plus de 2 milliards de dollars de capitaux aux Etats-Unis. En juin, Oklo, soutenue par Sam Altman (OpenAI), a levé 460 millions de dollars, tandis que TerraPower, fondée par Bill Gates, a collecté 650 millions. Google s'est associé à Kairos Power pour développer une flotte de SMR d'ici 2035. La fusion attire aussi des capitaux : Commonwealth Fusion Systems (également soutenue par Gates) a levé 863 millions en août. Les GAFAM s'engagent de plus en plus sur le secteur de l'énergie en investissant à la fois dans les renouvelables et dans le nucléaire. La centrale nucléaire de Clinton (Illinois), exploitée par Constellation Energy, menacée de fermeture en 2027, faute de rentabilité face au gaz de schiste, a été sauvée par Meta (Facebook) qui a signé un contrat de 20 ans finançant sa prolongation contre des crédits carbone. Microsoft avait conclu un accord similaire en Pennsylvanie. Depuis les décrets pronucléaires de Trump, les cours boursiers du secteur sont en forte hausse.


Pour le moment, les coûts du nucléaire et des SMR dépassent le prix de marché de l'électricité. Les contraintes réglementaires ont rendu ce secteur peu compétitif par rapport aux énergies renouvelables.



*Le coût prend en compte la construction, le démantèlement des installation et celui le cas échéant des déchets.*

Sources : CRE (France) – RTE France – BEIS/DESNZ (UK, 2023) – Lazard LCOE v18 (2025) – IRENA (2024/2025) – ADEME (France, 2025)

La Chine et la Corée du Sud ont prouvé récemment qu'il est possible de construire des réacteurs nucléaires en cinq ans grâce à des processus standardisés. Un article récent signé Daniel Kammen dans la revue scientifique Nature souligne le rôle clé du vaste marché électrique chinois qui offre des gains de productivité importants aux acteurs du secteur. Les marchés européens et américains restent segmentés ce qui génère des surcoûts. Les pays de l'OCDE devrait mutualiser les financements mutualisés avec un



apport plus important des entreprises de la haute technologie à travers la signature de contrats longs.


L'énergie nucléaire offre l'avantage d'être relativement peu sensible aux aléas climatiques même si la question du refroidissement des centrales peut se poser avec une acuité plus forte en raison du réchauffement climatique. Elle a comme atout de pouvoir fournir des quantités importantes d'énergie pouvant répondre aux besoins des acteurs économiques. Son coût s'est fortement accrue en raison des contraintes qui ont été imposées après l'accident de Fukushima. L'arrêt des constructions de centrales nucléaires a par ailleurs provoqué une perte de compétences et de savoir-faire qui provoquent des surcoûts au moment de la relance des programmes. La désindustrialisation des pays occidentaux constitue pour ces derniers un handicap pour recréer une industrie nucléaire. Les pays comme la France ou les Etats-Unis qui disposent d'un parc de centrales nucléaires important sont confrontés à un réel dilemme. Ils sont appelés en effet dans les prochaines années à les remplacer, leur prolongement étant une source de dangers à terme. Or, faut-il opter pour des réacteurs de forte puissance style EPR, développer les SMR ou recourir de manière plus massivement aux énergies renouvelables ?

### **Aux origines de la consommation durable**

La « consommation responsable » progresse dans les pratiques, mais pas forcément pour les raisons que l'on croit. Les données récentes du CRÉDOC (enquêtes Tendances de consommation, juillet 2024, complétées par les travaux de fin 2024) dessinent un paysage nuancé. L'adhésion aux comportements favorables à l'environnement se diffuse, la seconde main s'installe, la consommation moyenne de viande recule, et 61 % des Français disent, en 2025, être incités par la présence de garanties écologiques au moment d'acheter. Pourtant, le moteur numéro un n'est ni la culpabilité climatique ni l'injonction publique, ce sont d'abord les préférences personnelles : le plaisir, l'utilité, la santé puis la contrainte budgétaire et, de façon décisive, l'influence des proches.

### **L'effet « entourage » : le vecteur de la norme sociale**

Les enquêtes du Crédoc témoignent de l'importance de l'effet d'imitation. Se conformer – ou, plus subtilement, s'aligner – sur les conduites observées dans son cercle proche augmente nettement la probabilité d'adopter des gestes réputés vertueux. 83 % des personnes qui estiment que leurs proches ont volontairement réduit leur consommation déclarent l'avoir fait, contre 35 % chez celles qui ne se disent pas influencées par leur entourage. De même, 76 % des personnes ayant des proches pratiquant l'achat de vêtements d'occasion y recourent également contre 39 % de celles dont l'entourage ne pratique pas ce type d'achat. Les chiffres respectifs pour l'achat de livres d'occasion est 71 % et 34 %. La diffusion d'une norme dans le groupe de référence abaisse les coûts psychologiques du changement, rassure sur la « respectabilité » du geste, et enclenche un mimétisme.



La norme sociale ne joue pas toujours, loin de là, en faveur de l'environnement. Elle peut induire des comportements défavorables comme le remplacement fréquent du smartphone ou l'achat fréquent de vêtements. 55 % des détenteurs de smartphone percevant que leurs proches renouvellent ce dernier rapidement font de même (entre 0 et 3 ans), contre 22 % quand l'entourage renouvelle rarement. Les individus « influencés » mentionnent bien moins souvent la panne définitive (44 % contre 68 %) et nettement plus fréquemment la quête de nouvelles fonctionnalités (22 % contre 10 %), pour justifier l'achat d'un modèle plus innovant ou plus esthétique. La norme de nouveauté nourrit ainsi une obsolescence choisie.

### **Le budget, second métronome des choix**

La contrainte de prix reste un déterminant décisif, surtout pour la nourriture et les vêtements. Limiter sa consommation de viande est d'abord un arbitrage économique. 43 % des Français citent le prix comme première raison. La seconde main pour l'habillement obéit à la même logique de coût.

70 % de celles qui pensent que leur entourage achète des vêtements d'occasion déclarent se restreindre sur certaines dépenses (contre 59 % parmi celles qui ne se disent pas influencées). Ce ratio est de 67 % au sujet de la limitation de la consommation de viande. La norme sociale s'agrége à la contrainte .

### **Le plaisir avant tout**


Les comportements responsables reposent d'abord sur des bénéfices concrets et ressentis. Les acheteurs de seconde main sont motivés par la joie de débusquer une bonne affaire, l'accès à une meilleure qualité à prix maîtrisé. 65 % des acheteurs de vêtements d'occasion déclarent « faire de bonnes affaires ». Pour le livre d'occasion, le frein financier est faible (15 % seulement disent acheter d'occasion faute de moyens) et la facilité d'accès n'est pas négligeable (31 %). L'image de la seconde main n'est plus un obstacle : qu'ils se sentent ou non influencés par leurs proches, 56 % affirment aimer lire un livre qu'il soit neuf ou d'occasion.

### **Une question de volonté**

82 % des personnes qui jugent « une bonne chose » de limiter la viande disent le faire, contre 21 % de celles qui ne le pensent pas. Symétriquement, 85 % de ceux qui considèrent « une mauvaise chose » de changer souvent de téléphone.

### **Le paradoxe écologique : beaucoup d'inquiétude, peu d'effet direct**

Se déclarer préoccupé par l'environnement influence peu les comportements. Les individus plaçant la dégradation environnementale en tête de leurs soucis ne changent ni plus ni moins souvent de smartphone que les autres (46 % contre 47 %), et n'achètent pas significativement plus de livres ou de vêtements d'occasion. Seule la réduction de la viande apparaît un peu plus fréquente parmi les plus préoccupés (66% contre 51 % pour ceux qui citent d'autres priorités).



L'injonction environnementale est perçue comme une pression s'ajoutant à celle de la contrainte financière surtout pour les personnes de plus de 40 ans. D'où la faible efficacité des messages culpabilisants ou prescriptifs.

Les données du Crédoc indiquent que les comportements des ménages dépendent plus de l'influence des proches que de la contrainte réglementaire. Pour être efficaces, les politiques publiques doivent conjuguer plaisir et preuve sociale. La transition des comportements de consommation n'est pas une marche forcée mais une contagion douce. Elle passe par le voisin, l'ami, la collègue qui s'y met et qui raconte pourquoi il ou elle y trouve son compte. Tant que l'acte responsable restera vécu comme une privation, il peinera. Quand il devient une évidence désirable — meilleure santé, bonnes affaires, fierté tranquille d'appartenir à une norme qui monte — il s'installe.

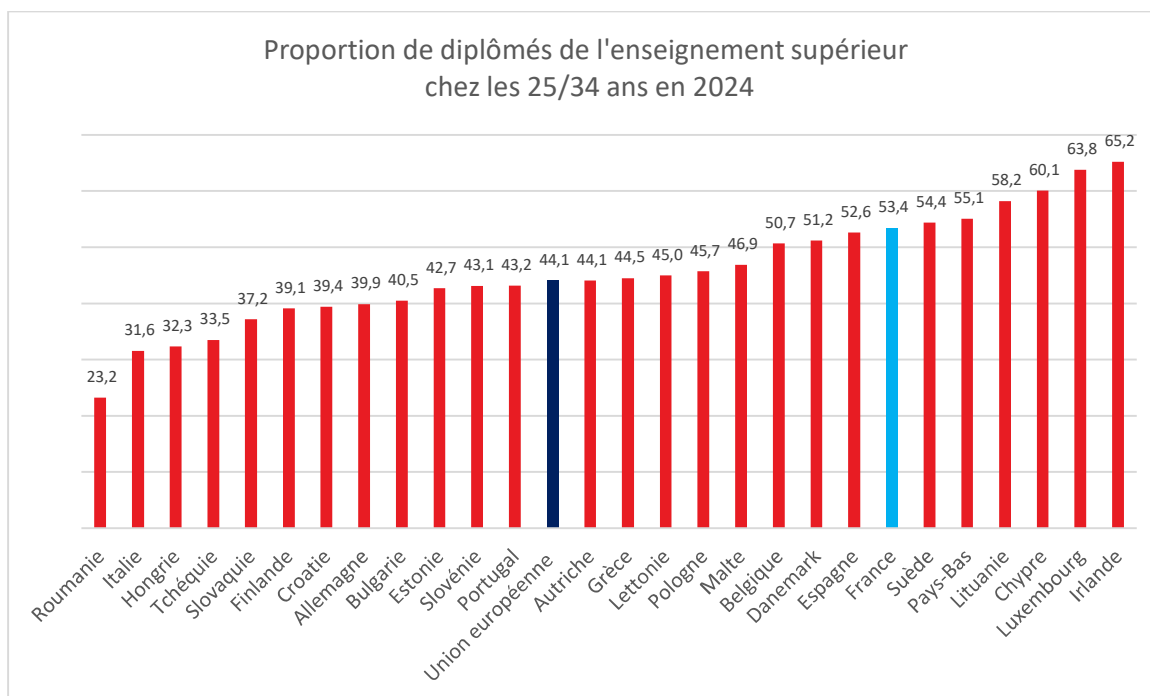
## GRAPHIQUES

### Proportion de diplômés chez les jeunes actifs en Europe

En 2024, le taux de diplômés de l'enseignement supérieur (part de la population âgée de 25 à 34 ans ayant obtenu un diplôme de l'enseignement supérieur) s'élevait à 44,1 % dans l'Union européenne, en nette hausse par rapport aux 39,6 % enregistrés en 2019. Cela signifie que l'UE est bien partie pour atteindre l'objectif du cadre stratégique « Espace européen de l'éducation 2030 », qui fixe la part à au moins 45 %.

Parmi les pays de l'UE, en 2024, l'Irlande (65,2 %), le Luxembourg (63,8 %) et Chypre (60,1 %) affichaient les taux les plus élevés de diplômés de l'enseignement supérieur, tandis que la Roumanie (23,2 %), l'Italie (31,6 %) et la Hongrie (32,3 %) enregistraient les taux les plus faibles. Avec un taux de 53,4 %, la France se situe au-dessus de la moyenne européenne.

L'écart entre les femmes et les hommes dans l'UE restait marqué, avec un taux de 49,8 % pour les femmes contre 38,6 % pour les hommes. Les jeunes femmes dépassaient les hommes en matière de réussite dans l'enseignement supérieur dans toute l'Union. L'écart le plus important, supérieur à 20 points de pourcentage, s'observait en Slovénie (55,7 % pour les femmes contre 32,0 % pour les hommes), en Lettonie (56,8 % contre 33,9 %), en Estonie (53,9 % contre 32,3 %) et en Croatie (50,1 % contre 29,6 %).

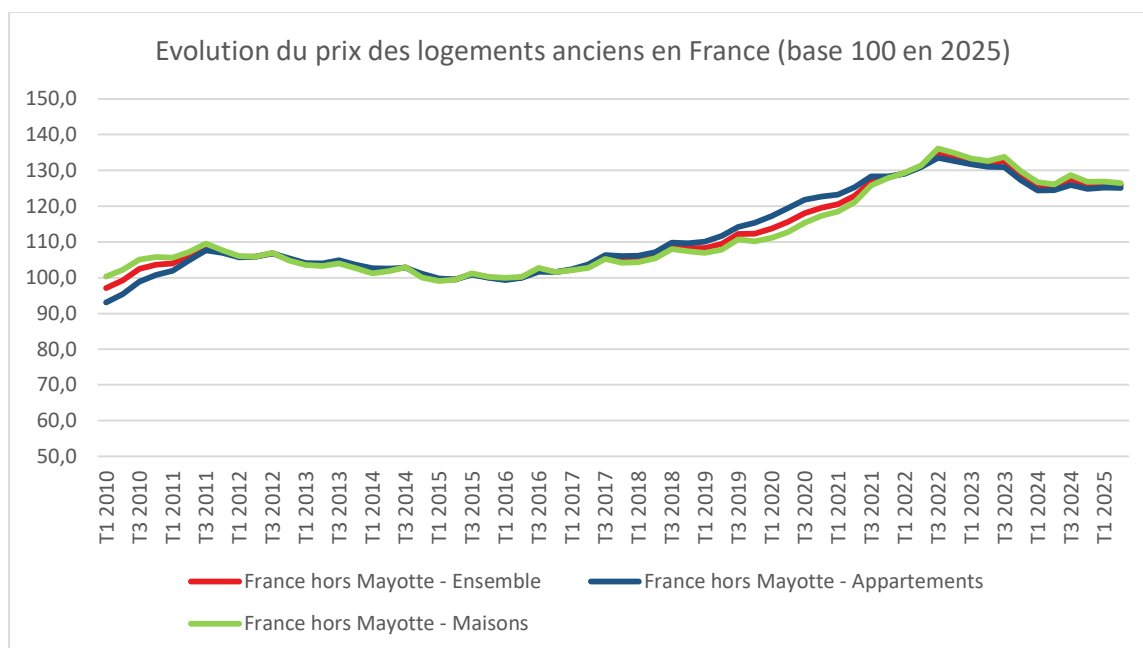


Cercle de l'Épargne – données Eurostat

## Reprise de la baisse du prix des logements en France

Au deuxième trimestre 2025, les prix des logements anciens en France (hors Mayotte) ont diminué de 0,6 % (données provisoires corrigées des variations saisonnières), après une hausse de 1,1 % au premier trimestre 2025 et de 0,1 % au quatrième trimestre 2024. Ils restent supérieurs (de 0,6 %) à leur niveau du quatrième trimestre 2024.

Sur un an, les prix des logements anciens sont en hausse pour le deuxième trimestre consécutif avec un gain de +0,3 % au deuxième trimestre 2025, soit le même taux qu'au premier trimestre. Ils avaient baissé en rythme annuel de 2,1 % au quatrième trimestre 2024. Toujours sur un an, les prix augmentent de 0,5 % pour les appartements et de 0,3 % pour les maisons.



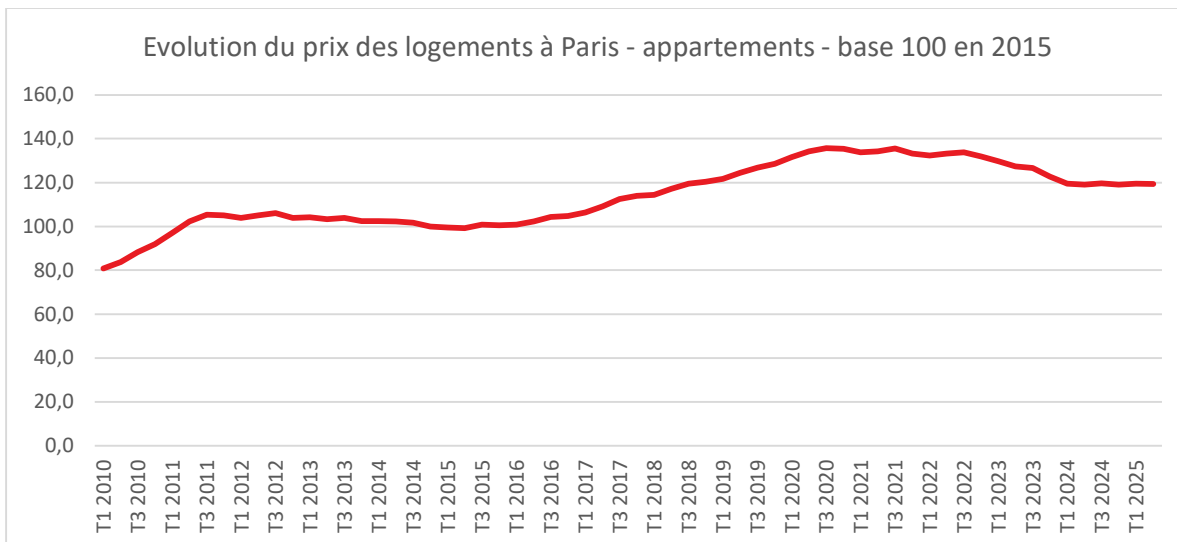
Cercle de l'Épargne – données : Insee, Notaires de France - Groupe ADSN, Notaires du Grand Paris - PNS.

## Baisse des prix en Île de France

Au deuxième trimestre, les prix des logements anciens en Île-de-France se replient sur un trimestre : -0,4 %, après +0,8 % au premier trimestre 2025 et -0,3 % au quatrième trimestre 2024. Cette baisse est portée par les appartements (-0,5 % au deuxième trimestre 2025 après +0,8 %), tandis que les prix des maisons sont quasi stables (-0,1 % après +0,8 %). Les prix des appartements diminuent davantage à Paris (-0,8 % après +1,1 %) qu'en petite couronne (-0,2 % après +0,8 %) et qu'en grande couronne (-0,2 % après +0,2 %).

Sur un an, les prix des logements anciens en Île-de-France continuent de baisser, mais à un rythme nettement moins soutenu (-0,2 % au deuxième trimestre 2025, après -0,7 % au premier trimestre 2025 et -3,7 % au quatrième trimestre 2024). Cette baisse est portée par les maisons (-0,8 % après -2,0 %), alors que les prix des appartements sont quasi stables (+0,1 % après -0,1 %). Les prix des appartements augmentent sur un an

à Paris (+0,2 % après +0,2 %) et en petite couronne (+0,3 % après -0,4 %), tandis qu'ils baissent en grande couronne (-0,4 % après -0,4 %).



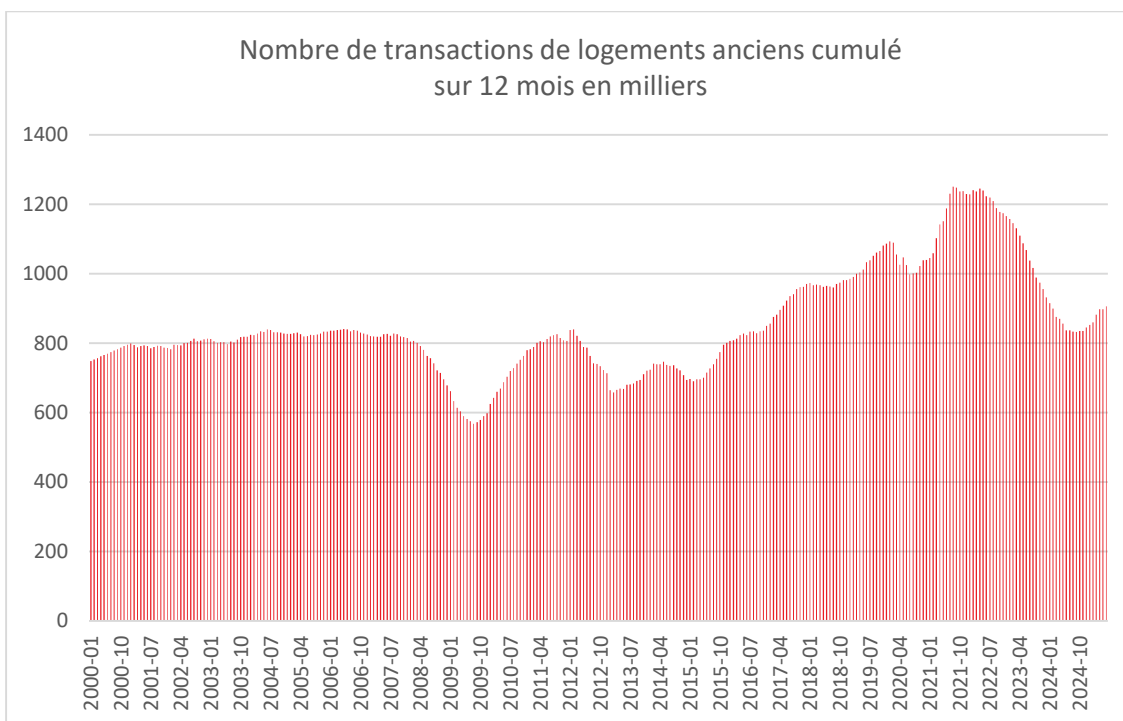
Cercle de l'Epargne – données : Insee, Notaires de France - Groupe ADSN, Notaires du Grand Paris - PNS.

### Baisse des prix en région

Au deuxième trimestre, les prix des logements anciens en province sont en baisse de 0,6 %, après +1,1 % au premier trimestre 2025 et +0,2 % au quatrième trimestre 2024. Sur un an, les prix des logements anciens en province augmentent pour le deuxième trimestre consécutif : +0,5 % au deuxième trimestre 2025, après +0,6 % au premier trimestre. La hausse des prix est plus marquée pour les appartements (+0,7 % après +1,0 %) que pour les maisons (+0,4 % après +0,4 %).

### Légère augmentation du nombre de transactions en France

Fin juin 2025, le nombre de transactions réalisées au cours des 12 derniers mois est estimé à 906 000, après 882 000 fin mars 2025 et 845 000 fin décembre 2024. Le volume annuel de transactions poursuit sa hausse depuis octobre 2024, après une baisse entamée fin avril 2022. Les ventes représentent 2,4 % du stock de logements : cette part augmente depuis trois trimestres, mais reste nettement inférieure à son point haut du troisième trimestre 2021 (3,4 %). Elle demeure également inférieure au niveau du début des années 2000, avant la crise économique de 2008.



Cercle de l'Épargne – source : Insee, Notaires de France - Groupe ADSN, Notaires du Grand Paris - PNS.



## AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

### Lundi 15 septembre

En **France**, La Banque de France communiquera le niveau des réserves nettes de change pour le mois d'août. Les résultats détaillés de l'indice du coût du travail (ICT) du deuxième trimestre ainsi que les indices des loyers d'habitation en juillet seront également publiés.

En **Chine**, seront publiés les indicateurs d'activité du mois d'août : production industrielle, ventes au détail, investissement en actifs fixes et immobilier.

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

Au **Japon**, une révision de la production industrielle de juillet sera diffusée.

Dans la **zone euro**, seront communiqués les résultats de la balance commerciale de juillet. Les données relatives aux postes vacants au deuxième trimestre 2025 seront diffusées. Un dossier est consacré aux conditions de vie en Europe, avec un focus sur les privations matérielles et les difficultés économiques des ménages.

En **Italie**, le montant de la balance commerciale en juillet sera diffusé.

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

Au **Canada**, les statistiques mensuelles des ventes manufacturières et les ventes de grossistes en juillet seront rendus publiques.

### Mardi 16 septembre

En **France**, les données détaillées sur le coût du travail au deuxième trimestre seront rendues publiques.


Aux **États-Unis**, seront publiées les chiffres des ventes au détail, le taux d'utilisation des capacités ainsi que celui de la production industrielle d'août et l'indice NAHB du marché immobilier de septembre.

En **Allemagne** et dans la **zone euro**, l'institut ZEW présentera son indice de sentiment économique pour le mois de septembre.

Au **Canada**, l'inflation (IPC) d'août ainsi que les données relatives aux mises en chantiers ce même mois d'août seront rendues publiques.

En **Italie**, la lecture finale de l'inflation d'août sera publiée.

Au **Japon**, l'indice d'activité de l'industrie tertiaire de juillet est attendu.



Dans l'**Union européenne**, seront diffusés les indices du coût de la main-d'œuvre pour le deuxième trimestre. Un article consacré aux mobilités des citoyens européens et leur installation dans d'autres pays sera également disponible.

Au **Royaume-Uni**, les données relatives à l'emploi et à l'évolution du chômage en juillet seront disponibles.

### **Mercredi 17 septembre**

Pour l'**Union européenne**, les chiffres de l'inflation harmonisée pour août 2025 et un recueil de chiffres clés sur les conditions de vie en Europe seront diffusés.

Aux **États-Unis**, seront connus les résultats des mises en chantier et permis de construire d'août, ainsi que les stocks des entreprises de juillet. La Réserve fédérale annoncera sa décision de politique monétaire et publiera ses projections.

Au **Royaume-Uni**, seront publiées les données d'inflation (CPI, RPI et PPI) d'août.

Au **Canada**, une décision de la BoC sur les taux d'intérêt est attendue. Les chiffres des achats de titres par des étrangers en juillet seront diffusés.

Au **Japon**, les statistiques du commerce extérieur d'août seront rendues publiques.

### **Jeudi 18 septembre**

En **France**, les chiffres des créations d'entreprises enregistrées en août seront disponibles.

Au **Royaume-Uni**, le comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre annoncera sa décision sur les taux directeurs.

Aux **États-Unis**, seront publiés les chiffres hebdomadaires des inscriptions au chômage, l'indice de la Fed de Philadelphie pour septembre, l'indicateur Avancé US et l'indice des indicateurs avancés du Conference Board pour août.

Dans l'**Union européenne**, seront publiées les immatriculations automobiles du mois d'août. La balance des paiements de juillet 2025 sera diffusée apportant ainsi un éclairage la situation financière extérieure de l'Union européenne.

### **Vendredi 19 septembre**

En **France**, une série de publications sur l'emploi salarié, salaires et durée du travail au deuxième trimestre (résultats définitifs) seront disponibles. Seront aussi diffusées les enquêtes de conjoncture de septembre concernant le commerce de gros, le bâtiment, le commerce de détail et l'automobile, l'industrie, les services, ainsi que l'indicateur de climat des affaires. Il sera enfin possible de consulter de l'indice des prix des logements neufs et anciens du deuxième trimestre 2025.

Au **Japon**, l'inflation nationale d'août sera publiée.



En **Allemagne**, les prix à la production (PPI) d'août seront dévoilés.

En **Italie**, seront diffusées les statistiques du commerce extérieur de juillet.

Dans la **zone euro**, la Banque centrale européenne publiera le compte courant de juillet. Des données sur les effectifs de professionnels de santé en 2023 (dentistes, pharmaciens, kinésithérapeutes) au sein des États membres de l'Union européenne sont diffusées.

Au **Canada**, seront communiqués les résultats des ventes au détail de juillet.

Aux **États-Unis**, seront publiés les chiffres des reventes de logements d'août.

### **Samedi 20 septembre**

En **Chine**, la Banque populaire annoncera les taux préférentiels de prêt (LPR) à un et cinq ans.

### **Lundi 22 septembre**

Dans l'**Union européenne**, sera publiée l'estimation flash de la confiance des consommateurs de septembre.

En **Chine**, le taux Préférentiel de Prêt de la PBoC de septembre sera publié.

Aux **États-Unis**, l'indice activité nationale de la Fed de Chicago d'août sera communiqué.

Aux **Canada**, l'indice des prix des produit industriels (IPPI) et l'indice des prix des matières premières (RMPI) d'août seront rendus publics.

### **Mardi 23 septembre**

En **France**, seront communiqués, les données relatives à l'Emploi et taux de chômage localisés (par région et département) ainsi que les indices des coûts de production dans la construction, l'indice des loyers des activités tertiaires, l'indice du coût de la construction et l'indice des loyers commerciaux du deuxième trimestre 2025.

Dans la **zone euro**, en **France**, en **Allemagne**, au **Royaume-Uni**, au **Japon** et aux **États-Unis**, seront publiés les indices PMI flash de septembre.

Aux **États-Unis**, seront dévoilées les reventes de logements d'août et les indicateurs conjoncturels de la Fed de Richmond pour le mois de septembre.

### **Mercredi 24 septembre**

Aux **États-Unis**, seront publiées les ventes de logements neufs d'août.

Au **Japon** les indicateurs PMI de septembre seront communiqués.



En **Allemagne**, il sera possible de consulter les indicateurs IFO de septembre.

Aux **États-Unis**, les chiffres des ventes de logements neufs en août seront diffusés.

#### **Jeudi 25 septembre**

En **France**, on pourra consulter la dette publique au sens de Maastricht pour le deuxième trimestre ainsi que les résultats de l'enquête de confiance des ménages en septembre.

Pour **l'Union européenne**, Eurostat publiera un panorama sur les régions européennes, incluant des indicateurs démographiques, sociaux et éducatifs. Il sera également possible de suivre l'évolution des immatriculations de voitures en août.

En **Allemagne**, l'indicateur Confiance des consommateurs gfk de septembre sera disponible.

Aux **États-Unis**, les résultats de la croissance au deuxième trimestre d'une part, données relatives aux commandes de biens durables et les chiffre de la balance commerciales en août d'autre part seront disponibles. Il sera également possible de consulter les indicateurs conjoncturels de la Ged de Kansas City pour le mois de septembre.

#### **Vendredi 26 septembre**

En **France**, seront publiés, pour le mois de juillet, le volume des ventes dans le commerce et l'indice de production dans les services et le chiffre d'affaires dans l'industrie de la construction.

Aux **États-Unis**, seront publiés les revenus et dépenses des ménages d'août, incluant l'indice des prix PCE. Les données relatives à la consommation personnelle réelle en août et les résultats de la croissance en juillet sont également attendus.

Au **Canada**, sera diffusé le PIB mensuel (par industrie) de juillet.

Au **Japon**, les résultats provisoires de l'inflation en septembre seront publiés.

En **Italie**, les indicateurs confiance des entreprises et confiance des consommateurs de septembre seront attendus.

En **Espagne**, il sera possible de prendre connaissance des résultats de la croissance au deuxième trimestre.

#### **Lundi 29 septembre**

Dans **l'Union européenne**, seront publiés les résultats complets des enquêtes de climat (ESI) de septembre.

## Mardi 30 septembre

En **France**, plusieurs indicateurs seront disponibles : l'inflation provisoire de septembre, la consommation des ménages en biens (août), la construction de locaux et de logements (août), ainsi que les prix de production et d'importation de l'industrie pour le même mois.

Pour l'**Union européenne**, une mise à jour des données sur les ressortissants de pays tiers soumis à une obligation de quitter le territoire et les retours effectifs pour le deuxième trimestre 2025 sera disponible, illustrant les tendances migratoires.

En **Allemagne**, les données relatives à l'évolution du nombre de chômeurs en septembre seront rendues publiques.

En **Chine**, seront rendus publics les indices PMI officiels (manufacturier et non-manufacturier) de septembre.

## Mercredi 1<sup>er</sup> octobre

En **zone euro** une estimation flash de l'inflation en septembre sera diffusée. Il sera également possible de consulter les données relatives aux hébergements de courte durée proposés via des plateformes d'économie collaborative en ligne au deuxième trimestre 2025.

Au **Japon**, sera publiée l'enquête Tankan du troisième trimestre 2025.

Dans la **zone euro**, au **Royaume-Uni**, au **Japon**, au **Canada** et aux **États-Unis**, les indices PMI manufacturiers (lecture définitive de septembre) seront communiqués.

Aux **États-Unis**, l'ISM manufacturier de septembre sera rendu public.

En **Corée du Sud**, l'indice PMI manufacturier de septembre sera publié.

## Jeudi 2 octobre

En **France**, Bercy publiera un communiqué sur la situation mensuelle budgétaire de l'État à fin août. Il sera également possible de prendre connaissance des chiffres des immatriculations de véhicules neufs en septembre.

Dans l'**Union européenne**, seront diffusés les chiffres du chômage du mois d'août et ceux des permis de construire en juin et au deuxième trimestre.

Aux **États-Unis**, les inscriptions hebdomadaires au chômage ainsi que les chiffres des commandes de biens durables et de commandes à l'industrie en août seront publiées.

Au **Japon**, l'indicateur confiance des ménages de septembre sera disponible.

En **Corée du Sud**, l'inflation (IPC) de septembre sera rendue publique.



## Vendredi 3 octobre

En **France**, les résultats de la production industrielle d'août seront publiés.

Pour **l'Union européenne** et la **zone euro**, Eurostat publiera l'indice des prix de de l'immobilier, le chiffres des ventes de maisons ainsi que l'indice des prix des logements occupés par leur propriétaire au deuxième trimestre. Il sera possible de suivre l'évolution des prix à la production industrielle, marché intérieur, en août.

Aux **États-Unis**, sera publiée la situation mensuelle de l'emploi (Employment Situation) pour septembre. Il sera également possible de prendre connaissance des indicateurs ISM non manufacturiers de septembre.

Au **Japon**, les chiffres du chômage en septembre seront publiés.

## Lundi 6 octobre

Pour **l'Union européenne**, les statistiques du commerce de détail, l'indicateur, ainsi que les indicateurs prix des importations industrielles, et prix à la production des services en août seront disponibles.

Aux **États-Unis**, la Réserve fédérale diffusera les chiffres du crédit à la consommation d'août.

Pour les États membres de **l'Union européenne** et du **Royaume-Uni**, les indicateurs PMI construction de septembre seront diffusés.

En **Allemagne**, les commandes à l'industrie (août) seront communiquées.

## Mardi 7 octobre

En **France**, le montant des réserves officielles de change en septembre, les résultats du commerce extérieur et le montant de la balance des paiements en août seront communiqués.

En **Allemagne**, la production industrielle de juin sera publiée.

Dans **l'Union européenne**, une première publication des comptes sectoriels (ménages et entreprises) ainsi que la balance des paiements au deuxième trimestre sera diffusée. Il sera par ailleurs possible de consulter des données sur la répartition des heures de travail effectives parmi les personnes employées au cours du deuxième trimestre.

En **Espagne**, les résultats de la production industrielle d'août seront diffusés.

## Mercredi 8 octobre

Aux **États-Unis**, seront publiés les procès-verbaux de la réunion de la Réserve fédérale de septembre.

Au **Japon**, la balance des paiements du mois d'août sera rendue publique.



## Jeudi 9 octobre

Aux **États-Unis**, l'indice des prix à la production (PPI) de septembre sera publié.

En **Chine**, l'indice PMI Caixin des services de septembre sera communiqué.

## Vendredi 10 octobre

Au **Royaume-Uni**, seront publiés le PIB mensuel d'août, la production industrielle et les données sur la construction.

Au **Canada**, les résultats de l'Enquête sur la population active (septembre) seront diffusés.

Pour l'**Union européenne**, Eurostat publiera des données sur le tourisme et l'intégration des migrants en 2024.

## Lundi 13 octobre

**États-Unis** : jour férié fédéral (Columbus Day) ; l'activité statistique sera limitée.

En **Chine**, les statistiques du commerce extérieur de septembre seront rendues publiques.

## Mardi 14 octobre

En **Allemagne**, l'institut ZEW présentera son indice de sentiment économique pour le mois d'octobre.

Au **Canada**, les permis de construire du mois d'août seront communiqués.

En **Russie**, les statistiques mensuelles d'inflation de septembre seront publiées autour de la mi-octobre.


## Mercredi 15 octobre

En **France**, les résultats définitifs de l'indice des prix à la consommation et le montant des réserves nettes de change en septembre seront diffusés. Il sera également possible de prendre connaissance de l'indice de référence des loyers du troisième trimestre.

Aux **États-Unis**, seront publiés les chiffres de l'inflation (CPI) de septembre ainsi que les ventes au détail de septembre.

En **Chine**, les résultats de l'inflation (CPI et PPI) du mois de septembre seront rendus publics.

Au **Royaume-Uni**, seront publiés les indices des prix à la consommation (CPI) de septembre.



Dans l'**Union européenne**, seront communiqués les résultats de la balance commerciale d'août.

Au **Japon**, une diffusion révisée des statistiques de production industrielle sera publiée.

#### **Jeudi 16 octobre**

Pour l'**Union européenne**, Eurostat communiquera les chiffres **des enregistrements d'entreprises et faillites**, en août.

#### **Vendredi 17 octobre**

En **France**, les chiffres des créations d'entreprises en septembre seront disponibles.

Pour l'**Union européenne**, l'office européen de la statistique publiera les résultats définitives de l'inflation en septembre.



## 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</b> En euros	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</b> En % - juillet 2025	0,9	1,8	1,7	2,7	2,0
<b>Taux de chômage</b> En % - juillet 2025	7,6	3,7	6,0	10,4	6,2
<b>Durée annuelle du Travail</b> (2024)	1499	1338	1704	1624	-
<b>Âge légal de départ à la</b> <b>retraite (2022)</b>	62	65	67	65	-
<b>Ratio de dépendance</b> <b>(2024)* en %</b>	34,8	35,2	38,4	30,8	34,3
<b>Dépenses publiques</b> En % du PIB 2024	57,5	48,9	50,7	45,4	49,5
<b>Solde public</b> En % du PIB 2024	-5,8	-2,2	-3,8	-3,0	-3,0
<b>Dettes publiques</b> En % du PIB 2024	113	63	136,6	102,3	89,3
<b>Balance des paiements</b> <b>courants</b> En % du PIB – déc., -24	+0,4	+5,7	+1,4	+3,0	+2,8
<b>Échanges de biens</b> En % du PIB – déc., -24	-2,8	+5,6	+2,5	-2,5	+1,1
<b>Parts de marché à</b> <b>l'exportation</b> En % 2024	2,5	6,6	2,6	1,7	22,8
<b>Taux d'épargne des</b> <b>ménages en % du revenu</b> <b>disponible brut déc., - 24</b>	18,0	20,2	11,2	13,4	15,2
<b>Taux d'intérêt à 10 ans</b> <b>obligation d'État en %</b> <b>(12/09/2025)</b>	3,505	2,713	3,553	3,290	-

\*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 fait 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 :-----