

### **L'édito de la semaine**

- Le Triangle des Bermudes budgétaire

### **Épargne et Patrimoine**

- Marchés en hausse en attendant la rentrée
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Nouveau record pour l'or !
- Pas de trêve estivale pour le Livret A
- Plus de 700 000 bénéficiaires de l'actionnariat salarié en France en 2021

### **Économie**

- Hausse des prix services : une déformation des économies
- Excès d'offre ou de demande ?

### **Conjoncture**

- Climat des affaires, regain d'optimisme en France
- Taux d'inflation dans la zone euro en légère hausse au mois de juillet
- La création d'entreprises en France toujours portée par les micro-entrepreneurs

### **Horizons**

- Europe : entre espoirs et craintes
- La Russie, économiquement toujours debout !

### **Graphiques**

- Réduction des émissions de gaz à effet de serre en Europe
- Pas de réel rebond dans le secteur de la construction en France

### **Agenda économique et financier**

### **Statistiques**



## La citation de la semaine

« La liberté n'est pas l'absence de contraintes, mais la possibilité d'agir dans un cadre de droits et de devoirs partagés »

Dominique Schnapper

## L'ÉDITO DE LA SEMAINE DE PHILIPPE CREVEL

### Le Triangle des Bermudes budgétaire

Gabriel Attal, Premier ministre chargé de gérer les affaires courantes, a adressé aux différents ministres les « lettres plafonds » pour le projet de budget de 2025. Traditionnellement, leur envoi intervient au début du mois d'août afin de laisser aux ministres le temps de plaider leur cause devant Bercy ou Matignon. En raison des élections législatives anticipées et de l'absence de majorité qui en a résulté, le calendrier budgétaire est chamboulé, mais le sablier continue de s'écouler. Le gouvernement est en effet tenu par la loi organique relative aux lois de finances (LOLF) de présenter un projet de budget à l'Assemblée nationale le 1<sup>er</sup> octobre prochain, sachant que celui-ci doit être examiné en amont par le Haut Conseil des finances publiques et le Conseil d'État. En outre, la France doit, d'ici le milieu du mois de septembre, soumettre à la Commission européenne sa trajectoire des finances publiques, laquelle aura une incidence sur les choix budgétaires à effectuer.

Avec près de 500 milliards d'euros de dépenses, le budget de l'État est aussi peu manœuvrable qu'un pétrolier dans un port. Les contraintes qui pèseront sur le futur gouvernement, quel qu'il soit, seront fortes. Nul ne croit possible de ramener le déficit public de 5 % à 4,1 % du PIB en 2025, mais un effort d'économies est attendu, tant de la part de l'Union européenne que des marchés financiers qui, jusqu'à présent, ont fait preuve d'une rare patience. L'accroissement de l'écart de taux entre les obligations d'État françaises et celles de l'Allemagne est resté relativement modéré au vu de la situation politique.

Quelles sont les raisons de cette indulgence ?

Tout d'abord, les investisseurs sont pour le moment focalisés sur la situation économique et politique aux États-Unis. Ils ont ainsi vivement réagi début août à la décision de la banque centrale de ne pas abaisser ses taux directeurs. Ils ont, également les yeux rivés sur les élections présidentielles et législatives de début novembre. Ensuite, ils accordent du crédit à Emmanuel Macron pour avoir maintenu autant que possible le cap budgétaire et tenté de sortir la France de l'ornière où elle s'est retrouvée. De plus, l'euro joue son rôle de paratonnerre. Les investisseurs ne considèrent pas la France seule, mais la France au sein de la zone euro. Enfin, les fondamentaux économiques de la France sont satisfaisants. Le pays bénéficie d'une croissance certes modeste, mais résistante à la hausse des taux d'intérêt. Le taux de chômage a baissé pour atteindre un niveau sans précédent depuis une quinzaine d'années. Le déficit de la balance commerciale est



revenu en dessous des 100 milliards d'euros après avoir atteint, en 2022, plus de 160 milliards d'euros. La France se réindustrialise et attire de nombreuses entreprises étrangères. Enfin, le taux d'épargne des ménages demeure élevé (plus de 17,5 % du revenu disponible brut), facilitant ainsi le financement des déficits publics.

Bien sûr, les investisseurs pourraient rapidement changer d'avis en cas d'absence de budget d'ici la fin de l'année ou de présentation d'un projet irréaliste, comme ce fut le cas au Royaume-Uni en 2022. Le gouvernement de Liz Truss avait alors élaboré un budget comprenant d'importantes baisses d'impôts non financées, ce qui avait entraîné une chute de la livre sterling et une hausse des taux souverains. Une instabilité politique avec des censures à répétition contre les gouvernements successifs accroîtrait également le sentiment de défiance à l'égard de la France. Celle-ci ne pourra pas indéfiniment se reposer sur l'euro et la Banque centrale européenne. À ce sujet, afin de ne pas se retrouver en porte-à-faux, Christine Lagarde s'est, jusqu'à maintenant, abstenue de tout commentaire sur une éventuelle intervention de la BCE en cas de crise financière en France. Le caractère systémique de cette dernière poserait évidemment un problème majeur à l'Union européenne.

Huit ans après le Brexit, quatre ans après l'épidémie de Covid-19, et deux ans après le déclenchement de la guerre en Ukraine, la France et l'Union européenne ne peuvent pas se permettre une nouvelle crise de grande ampleur. Le temps presse pour éviter l'enclenchement d'un compte à rebours fatal. Sortir du « triangle des Bermudes budgétaire » dans lequel la France s'est placée sera un exercice de haute voltige, reposant sur une réduction des dépenses et, sans doute, des augmentations d'impôts, en quelques mots, une véritable quadrature du cercle.



### Marchés en hausse en attendant la rentrée

La semaine a été marquée par la hausse de l'euro, profitant des anticipations de baisses des taux directeurs de la Banque centrale américaine. À près de 1,12 dollar vendredi, l'euro a atteint son plus haut niveau depuis le début de l'année. Cette appréciation de l'euro diminue le coût des importations libellées en dollars, notamment pour le pétrole. Le prix de ce dernier est également orienté à la baisse en raison du ralentissement économique en Chine et des craintes concernant l'activité aux États-Unis. L'effet combiné de la baisse des prix et de la hausse du taux de change constitue une bonne nouvelle pour les automobilistes européens.

Jerome Powell, président de la Réserve fédérale américaine, a déclaré lors du symposium de Jackson Hole, qui réunit chaque année à la fin du mois d'août les banquiers centraux, que « *le temps est venu* » de baisser les taux directeurs qui sont actuellement à leur plus haut niveau depuis plus de vingt-trois ans. Bien qu'il n'ait pas précisé le calendrier ni l'ampleur des baisses, il a confirmé que les conditions étaient réunies pour les mettre en œuvre. « *L'inflation a considérablement diminué. Le marché du travail n'est plus en surchauffe* », a-t-il ajouté. Le rythme de la hausse des prix a été de 2,5 % sur un an en juillet, bien en dessous de son sommet à plus de 7 % il y a deux ans, a souligné le président de la FED. Il s'est dit « *de plus en plus convaincu que l'inflation est sur la bonne voie pour revenir à 2 %* ». Concernant l'emploi, il a évoqué des signes « *incontestables* » de fragilisation du marché du travail. Le taux de chômage a atteint 4,3% en juillet, selon le Bureau of Labor Statistics (BLS), son niveau le plus élevé depuis octobre 2021. Les créations d'emplois ont, par ailleurs, récemment été révisées en baisse de plus de 800 000 postes sur les douze mois se terminant en mars dernier, a indiqué le BLS mercredi. Une première baisse de taux semble acquise lors de la prochaine réunion de la banque centrale, les 17 et 18 septembre prochains.

La perspective d'une prochaine baisse des taux directeurs américains a été favorablement accueillie par les investisseurs. Les grands indices boursiers ont progressé cette semaine : +1,63 % pour le CAC 40 et +1,4 % pour le DAX allemand, +1,23 % pour le Dow Jones et 1,14 % pour le Nasdaq. .

### Europe : croissance des services et stagnation de l'industrie

Selon les indicateurs PMI publiés par S&P Global, la croissance de la zone euro s'est améliorée au cours du mois d'août, atteignant son rythme le plus élevé depuis trois mois. Lors de la première évaluation, l'indice PMI est passé à 51,2 pour cette période, contre 50,2 en juillet. L'amélioration est nette tant dans les services que dans le secteur manufacturier. La France a largement contribué à cette progression, la composante « services » enregistrant sa plus forte augmentation depuis mai 2022, en raison de l'organisation des Jeux Olympiques. Cependant, les perspectives restent médiocres dans le secteur manufacturier. Globalement, l'économie française a connu un véritable rebond avec un indice PMI global atteignant 52,7, contre 49,1 en juillet, soit un plus haut depuis 17 mois. Publié le vendredi 23 août, l'indice du climat des affaires en France confirme ce rebond estival de l'activité.



En revanche, la situation demeure sombre pour l'industrie en Europe. L'indicateur PMI est à son plus bas niveau depuis huit mois à 45,6. La baisse des nouvelles commandes à l'exportation a particulièrement pesé sur le volume global des nouvelles affaires, les ventes à l'exportation enregistrant leur plus forte baisse mensuelle depuis février. Le volume des nouvelles affaires obtenues par les entreprises a diminué pour le troisième mois consécutif, une situation principalement imputable à l'Allemagne. Son indice PMI pour l'industrie manufacturière est passé de 43,2 en juillet à 42,1 en août. La faiblesse du secteur manufacturier allemand commence à se répercuter sur celui des services. En France, l'industrie n'a pas bénéficié d'un effet Jeux Olympiques, selon S&P Global. Son indice de production manufacturière s'est replié à son plus bas niveau depuis huit mois, à 42,1 contre 44,9 en juillet.

La faiblesse de la conjoncture économique européenne pourrait inciter la Banque centrale européenne (BCE) à abaisser ses taux directeurs en septembre, d'autant plus que l'inflation ne montre pas de signes réels de reprise. Les coûts des prestataires de services ont progressé en août à leur rythme le plus faible depuis quarante mois. Les indicateurs PMI soulignent que les pressions inflationnistes diminuent. Publiées le jeudi 22 août par la BCE, les statistiques sur les salaires au deuxième trimestre confirment cette tendance, avec des salaires négociés en hausse de 3,6 % par rapport à l'année précédente, contre une hausse de 4,7 % au premier trimestre.



## Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 23 août 2024	Évolution sur la semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 30 déc. 2022
<b>CAC 40</b>	7 577,04	+1,63 %	7 543,18	6 471,31
<b>Dow Jones</b>	41 175,08	+1,23 %	37 689,54	33 147,25
<b>S&amp;P 500</b>	5 634,61	+1,16 %	4 769,83	3839,50
<b>Nasdaq Composite</b>	17 877,79	+1,14 %	15 011,35	10 466,48
<b>Dax Xetra (Allemagne)</b>	18 635,53	+1,40 %	16 751,64	13 923,59
<b>Footsie 100 (Royaume-Uni)</b>	8 327,78	+0,50 %	7 733,24	7 451,74
<b>Eurostoxx 50</b>	4 907,85	+1,39 %	4 518,28	3792,28
<b>Nikkei 225 (Japon)</b>	38 364,27	+0,79 %	33 464,17	26 094,50
<b>Shanghai Composite</b>	2 854,37	-0,87 %	2 974,93	3 089,26
<b>Taux OAT France à 10 ans</b>	+2,978 %	+0,014 pt	+2,558 %	+3,106 %
<b>Taux Bund allemand à 10 ans</b>	+2,250 %	+0,028 pt	+2,023 %	+2,564 %
<b>Taux Trésor US à 10 ans</b>	+3,913 %	-0,022 pt	+3,866 %	+3,884 %
<b>Cours de l'euro/dollar</b>	1,1185	+1,46 %	1,1060	1,0697
<b>Cours de l'once d'or en dollars</b>	2 515,76	+0,22 %	2 066,67	1 815,38
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars</b>	78,89	-1,59 %	77,13	84,08

Source : Cercle de l'Épargne

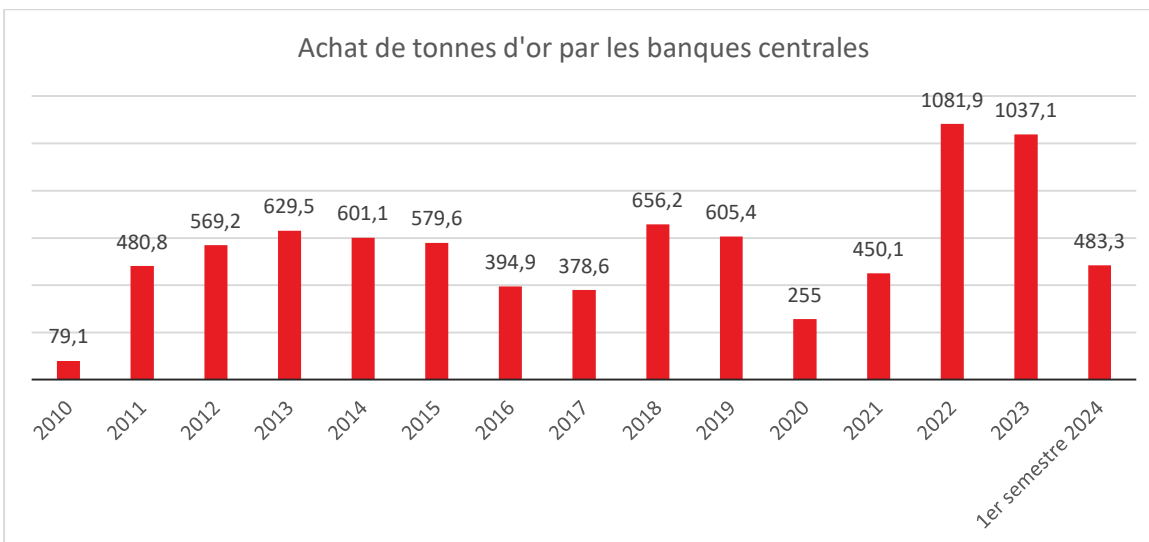


## Nouveau record pour l'or !

Au cours de la semaine du 19 au 24 août, l'once d'or a atteint de nouveaux records en dépassant la barre des 2 500 dollars. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier, l'once d'or a progressé de plus de 20 %, surpassant ainsi l'indice des actions américaines S&P 500 qui a toutefois augmenté de plus de 16 %. La valeur de l'or s'accroît en raison des tensions géopolitiques, de la baisse des taux directeurs et de la crise immobilière en Chine.

La baisse des taux d'intérêt conduit les investisseurs à effectuer des arbitrages en faveur de l'or qui, par définition, ne génère pas d'intérêts. Le cours de ce dernier est également soutenu par les tensions géopolitiques, notamment au Proche et Moyen-Orient où le risque d'un embrasement demeure possible. La guerre en Ukraine, marquée par l'invasion limitée du territoire russe, contribue également à la hausse de l'or, tout comme les incertitudes électorales aux États-Unis. L'hypothèse d'un retour de Donald Trump à la Maison blanche pourrait signifier une exacerbation du conflit commercial avec la Chine. Les banques centrales jouent un rôle clé dans l'augmentation du cours de l'or. Selon les données du Conseil mondial de l'or (CMO), les banques centrales ont accru leurs réserves de 1 081 tonnes en 2022 et de 1 037 tonnes en 2023, un rythme inédit depuis une cinquantaine d'années. Au début des années 2010, les volumes d'achats oscillaient autour de 500 tonnes par an. Ces achats proviennent essentiellement des banques centrales des pays émergents, en premier lieu celles de la Chine. Les pays émergents cherchent à réduire leur dépendance au dollar et à diversifier leurs actifs de réserve. À la différence du dollar, l'or n'est soumis à aucun risque de contrepartie et ne peut pas faire l'objet de sanctions. Au deuxième trimestre 2024, les instituts d'émission ont acheté 183 tonnes selon le CMO, soit 39 % de moins qu'au premier trimestre, mais 6 % de plus par rapport à l'année précédente. Au premier semestre, ils ont acquis 483 tonnes, soit 5 % de plus que le précédent record établi au premier semestre 2023. La Banque nationale de Pologne a été l'une des plus actives avec 19 tonnes achetées ce trimestre, tout comme la Banque centrale indienne qui a acquis le même volume. Le prix de l'or est également en hausse en raison des achats effectués par les ménages chinois. Confrontés à une crise immobilière de grande ampleur, ces derniers consacrent une part croissante de leur épargne à l'achat de pièces, de lingots ou de parts de fonds investis en or. En 2023, ces achats ont augmenté de 28 % en Chine, atteignant 280 tonnes. Les fonds indiciels (ETF-or) rencontrent un succès croissant.

La hausse rapide du cours de l'or, qui a surpris de nombreux analystes, devrait se modérer avec la fin des anticipations sur la baisse des taux et le ralentissement des achats des banques centrales. Néanmoins, dans les prochaines semaines, plusieurs facteurs pourraient encore favoriser l'augmentation du cours du métal précieux : les tensions internationales et les incertitudes politiques. Certains analystes évoquent un cours à 3 000 dollars l'once, mais la tendance moyenne du marché se situe plutôt autour de 2 500/2 600 dollars. Longtemps estimé à 1 000 dollars, le prix plancher de l'or se situerait aujourd'hui entre 1 850 et 2 000 dollars l'once. Cette hausse du prix plancher s'explique par l'augmentation des coûts de production de l'or, autour de 1 300 dollars l'once, et par les achats des banques centrales qui absorbent entre 25 et 27 % de la production annuelle des mines aurifères.



Cercle de l'Épargne – données CMO

### Pas de trêve estivale pour le Livret A

Les ménages continuent d'épargner durant l'été 2024. Le Livret A, le Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS) et ainsi que le Livret d'Épargne Populaire (LEP) ont tous enregistré des collectes positives en juillet. Avec la baisse de l'inflation, ces produits offrent désormais un rendement réel positif.

### Une collecte en hausse pour le Livret A

La collecte de juillet s'est élevée à 1,7 milliard d'euros, contre 1,23 milliard d'euros en juin et 2,16 milliards d'euros en juillet 2023. Depuis 2009, seulement trois décollectes ont été enregistrées en juillet pour le Livret A (-0,97 milliard d'euros en 2015, -1,08 milliard d'euros en 2014 et -1,07 milliard d'euros en 2009). Sur les sept premiers mois de l'année, la collecte du Livret A atteint 11,71 milliards d'euros, contre 28 milliards d'euros sur la même période en 2023, une année exceptionnelle.

Les résultats de juillet montrent l'attrait continu des ménages pour l'épargne réglementée. Cette collecte est nettement supérieure à la moyenne de ces dix dernières années (1 milliard d'euros pour le mois de juillet entre 2014 et 2023). Les Français semblent réticents à puiser dans leur épargne pour augmenter leurs dépenses de consommation, contrairement aux Américains, par exemple. Face aux incertitudes politiques nées des élections législatives des 30 juin et 7 juillet derniers, les ménages privilégient l'attentisme et la prudence, faisant du Livret A une valeur refuge.

### Le Livret de Développement Durable et Solidaire toujours dynamique

Le Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS) a enregistré en juillet une collecte de 730 millions d'euros, contre 590 millions d'euros en juin et 600 millions d'euros en mai. En juillet 2023, la collecte pour ce produit s'élevait à 970 millions d'euros. Sur les sept premiers mois de l'année, la collecte atteint 5,61 milliards d'euros. Comme pour le Livret A, les résultats du LDDS sont supérieurs à la moyenne des dernières années. Entre 2014 et 2023, la collecte moyenne était de 300 millions d'euros.





Depuis la création de la base statistique par la Caisse des dépôts et consignations, seules deux décollectes ont été constatées pour le LDDS en juillet (2009 et 2015).

### **Nouveaux records d'encours pour le Livret A et le LDDS**

En juillet, le Livret A et le LDDS ont une nouvelle fois battu des records d'encours, atteignant respectivement 427 et 155,1 milliards d'euros, portant le total des deux placements à 582,2 milliards d'euros.

### **Livret d'Épargne Populaire : une collecte en légère baisse en juillet**

En juillet, le Livret d'Épargne Populaire (LEP) a enregistré une collecte positive de 460 millions d'euros, en baisse par rapport aux 570 millions d'euros de juin. Cette collecte succède à deux décollectes (-40 millions d'euros en mai et -270 millions d'euros en avril).

La baisse du taux de rendement du LEP, de 5 % à 4 %, annoncée en juillet et effective depuis le 1er août, n'a pas eu d'effet notable sur la collecte. Les ménages à revenus modestes continuent de vouloir épargner dans un contexte économique et politique incertain. L'encours du LEP atteint également un record, à 76,9 milliards d'euros.

### **Une normalisation contrariée**

Le taux d'épargne des ménages en France en 2024 reste près de trois points au-dessus de celui d'avant la crise sanitaire de 2020. Le Livret A est le principal bénéficiaire de cette propension à l'épargne, avec un encours en progression de 129 milliards d'euros entre décembre 2019 et juillet 2024. Une baisse du taux d'épargne et de la collecte d'épargne réglementée est attendue depuis plusieurs mois sans jamais se concrétiser. Durant la période d'inflation, les ménages ont privilégié l'épargne, comme c'est souvent le cas, au détriment de la consommation. Cette dernière ne profite pas encore de la désinflation car les ménages doutent de l'amélioration de la situation économique, leur moral, mesuré par l'INSEE, restant faible.

Traditionnellement, le second semestre est davantage orienté vers les dépenses que vers l'épargne avec la rentrée scolaire, le paiement des impôts locaux et les fêtes de fin d'année, bien que cette tendance ait été perturbée ces dernières années. Cette année, le contexte politique et les possibles hausses d'impôts pourraient inciter les ménages à choisir, une fois de plus, la prudence.

### **Plus de 700 000 bénéficiaires de l'actionnariat salarié en France en 2021**

En 2021, parmi les entreprises de 10 salariés ou plus ainsi que les sociétés cotées de moins de 10 salariés du secteur privé, environ 3 700 entreprises (1,5 %) ont mis en place un dispositif d'actionnariat salarié. Plus de 700 000 salariés en ont bénéficié. Cette même année, 44 % des entreprises ayant mis en œuvre au moins une opération d'actionnariat salarié l'ont fait via un Plan d'Épargne Entreprise (PEE). Parmi celles ayant mené au moins une opération d'actionnariat salarié en 2021, 52 %, soit environ 1 900 entreprises, ont opté pour d'autres dispositifs sans recourir au PEE. Parmi celles-ci, 33 % ont exclusivement instauré une attribution gratuite d'actions (AGA) et 19 % ont eu recours à d'autres mécanismes, tels que les bons de souscription de parts de



créateur d'entreprise (BSPCE), les stock-options, ou une combinaison de ces dispositifs.

L'actionnariat salarié est plus fréquent dans l'industrie (1,7 % des entreprises) que dans la construction (1,3 %) ou le secteur tertiaire (1,5 %). Certains secteurs des services y recourent toutefois davantage, notamment les activités financières et d'assurance (5,7 %) ainsi que le secteur de l'information et de la communication (4,8 %). Dans ces secteurs, 16,2 % des salariés des activités financières et d'assurance en bénéficient, contre 15,2 % dans l'information-communication.

L'actionnariat salarié tend à se développer avec la taille de l'entreprise. Ainsi, 19,3 % des entreprises de 1 000 salariés ou plus y ont recours, contre seulement 0,9 % des entreprises de 10 à 49 salariés. Parmi les sociétés cotées, 30,6 % ont réalisé au moins une opération d'actionnariat salarié en 2021, bénéficiant à 74 % de leurs salariés.

Par ailleurs, 73,9 % des entreprises pratiquant l'actionnariat salarié ont également mis en place au moins un dispositif d'épargne salariale (participation, intéressement, PEE, ou plan d'épargne retraite collectif). En 2021, 97,7 % des bénéficiaires de l'actionnariat salarié étaient ainsi couverts par au moins un dispositif d'épargne salariale, dont 71,2 % par l'ensemble des quatre dispositifs. Le cumul de l'actionnariat salarié avec les dispositifs d'épargne salariale est beaucoup plus fréquent dans les grandes entreprises. Seules 54,4 % des entreprises de moins de 50 salariés pratiquant l'actionnariat salarié ont également mis en place un ou plusieurs dispositifs d'épargne salariale. Ces dispositifs couvrent 52,4 % des bénéficiaires d'au moins une opération d'actionnariat salarié dans les entreprises de cette taille. Dans les entreprises de 1 000 salariés ou plus, le cumul est quasi systématique.



## ÉCONOMIE

### Hausse des prix services : une déformation des économies

L'inflation aux États-Unis, comme en Europe, a fortement diminué depuis la fin de l'année 2022. Cependant, cette évolution n'est pas homogène : les prix des services augmentent plus rapidement que ceux des produits manufacturés. Cette divergence pourrait accélérer la tertiarisation des économies et poser un problème d'évaluation de l'inflation par les banques centrales.

Sur un an, en juin, les prix des produits manufacturés (hors énergie et alimentation) ont reculé de 1,8 % aux États-Unis et augmenté de 0,7 % dans la zone euro, tandis que ceux des services ont respectivement augmenté de 5 % et de 4,1 %.

Cet écart d'inflation n'est pas dû à la hausse des loyers, car même en les excluant, la hausse des prix demeure forte. Le coût des matières premières et de l'énergie ne l'explique pas non plus. Premièrement, les services consomment moins de matières premières et d'énergie que l'industrie. Leur récente augmentation aurait dû se traduire par une hausse des prix des produits manufacturés ; or, ce n'est pas le cas. En outre, ces derniers subissent une augmentation du coût du fret maritime, ce qui n'affecte pas les services. Depuis le milieu de l'année 2023, le prix du fret a progressé de 60 % en lien avec les tensions internationales au Proche et Moyen-Orient.

Au vu des gains de productivité, les services devraient normalement connaître une hausse plus modérée de leurs prix. En effet, tant aux États-Unis qu'au sein de la zone euro, ce secteur enregistre, des gains de productivité supérieurs à ceux de l'industrie. Les entreprises industrielles ont maintenu leurs effectifs malgré les problèmes d'approvisionnement en matières premières ou en biens intermédiaires après la crise du COVID-19 ou le déclenchement de la guerre en Ukraine. La hausse des prix de l'énergie a également pu conduire à une réduction de leur production. Par crainte de ne pas pouvoir retrouver suffisamment de personnel en cas de reprise d'activité, elles ont renoncé à licencier, acceptant ainsi une dégradation de leur productivité.

La hausse des prix des services résulte principalement d'une demande plus forte que celle adressée à l'industrie. En 2020 et 2021, au plus fort de la pandémie de COVID-19, la demande de produits industriels était élevée (produits pharmaceutiques, matériel informatique pour le télétravail, etc.), mais elle a depuis diminué. Les indices PMI, ainsi que les données sur la production industrielle ou les taux d'utilisation des capacités de l'industrie manufacturière en témoignent. Au premier trimestre 2024, les taux d'utilisation des capacités de production s'élevaient à 78 % aux États-Unis et dans la zone euro, contre plus de 82 % en 2019, avant la pandémie. La production industrielle est restée stable dans les deux grandes zones économiques depuis deux ans.

La progression plus rapide de la demande de services par rapport à celle des produits manufacturés s'inscrit dans une tendance de long terme, liée au vieillissement de la population. La demande de services de santé ou domestiques augmente avec l'âge de la population. Plus le pouvoir d'achat de cette dernière est élevé, plus la consommation de services s'accroît. L'industrie elle-même se tertiarise. Le recours à la location se



développe, que ce soit pour les voitures, les logiciels ou même le matériel électroménager. Les ménages consomment de plus en plus de services sous forme d'abonnement, leur donnant accès à des biens matériels ou immatériels. Par ailleurs, les ménages ont tendance à maintenir leurs dépenses de loisirs au détriment des achats de biens manufacturés. Pendant la vague inflationniste, ils ont réduit leurs achats de biens, y compris alimentaires, mais ont accru leurs dépenses de services, en particulier de loisirs.

La demande de services devrait rester forte compte tenu du vieillissement de la population, qui devrait se poursuivre au cours des trente prochaines années, et de l'évolution de la structure de la consommation. L'inflation dans ce secteur pourrait donc rester élevée. Cela pourrait conduire à une déformation de l'économie, avec une hypertrophie des services au détriment de l'industrie. Cette situation serait liée à une rentabilité plus forte de la production de services par rapport à celle des biens. L'économie serait alors menacée par le syndrome hollandais (phénomène économique lié initialement à la découverte d'un gisement de gaz aux Pays-Bas et qui provoque l'affaiblissement des autres secteurs d'activité, l'industrie en premier lieu, les capitaux s'orientant vers le secteur primaire). La déformation de la demande pourrait également poser des problèmes aux banques centrales qui devront surveiller l'inflation des services plus attentivement qu'auparavant.

### **Excès d'offre ou de demande ?**

En France, le débat sur la relance de la demande est récurrent. Il intervient notamment lors des élections ou en cas de crise économique. Ce fut le cas en 1976 après le premier choc pétrolier, en 1981 après le second, après la crise du Covid, ou encore en 2024 durant la campagne législative faisant suite à la dissolution. Ce débat répond souvent aux attentes de l'opinion publique concernant le pouvoir d'achat, plutôt qu'à des considérations économiques sur l'état de l'offre et de la demande. Si un pays se trouve confronté à une insuffisance de la demande (biens, services, et travail), sa stimulation par des politiques économiques expansionnistes est nécessaire ; en revanche, si un pays est en situation d'excès de demande, il convient d'augmenter l'offre de biens et services par l'investissement et l'augmentation du taux d'emploi.

En France ou en zone, y-a-t-il un déficit d'offre ou de demande ? Pour apprécier la situation, la balance courante est un indicateur pertinent. Un excédent de la balance courante révèle un excès d'offre de biens et services, tandis qu'un déficit de la balance courante indique un excès de demande.

La zone euro tend sur moyenne période d'enregistrer un excédent de 3 % du PIB pour sa balance des paiements courants ce qui semblerait prouver l'existence d'un excès d'offre. Cette situation concerne essentiellement l'Allemagne et les Pays-Bas. À l'inverse, la France serait en situation d'excès de demande avec un déficit de sa balance des paiements courants équivalant à un point de PIB. La France connaît un déficit commercial récurrent depuis 2003. Celui-ci s'est fortement accru ces dernières années, atteignant 164 milliards d'euros en 2022, avant de revenir à 99 milliards d'euros l'année dernière. Que ce soit en zone euro ou en France, la production industrielle stagne depuis deux ans, en lien avec la hausse des prix de l'énergie, des matières premières et des biens intermédiaires, ainsi qu'en raison de la faiblesse de la demande provoquée par la diminution du pouvoir d'achat durant la vague inflationniste.



En Europe et en France, plusieurs facteurs limitent la production : les difficultés de recrutement, l'insuffisance des équipements disponibles, et le coût de l'énergie. Le vieillissement démographique entraîne une faible augmentation, voire une diminution, de la population active dans certains pays. De nombreux secteurs d'activité peinent à recruter (hébergement, restauration, santé, bâtiment, etc.). La hausse des salaires est une des conséquences des pénuries de main-d'œuvre. Elle a atteint 4,5 % au sein de la zone euro au cours du premier trimestre 2024. En France, elle a été légèrement plus faible (3 %). Cet écart s'explique par la persistance d'un taux de chômage plus élevé en France qu'en zone euro. Le sous-investissement des quinze dernières années pèse également sur la production.

L'évolution des prix ne permet pas, en revanche, de conclure de manière définitive sur l'excès d'offre ou de demande. Les prix des produits manufacturés sont orientés à la baisse, ce qui pourrait indiquer un déficit de demande, tandis que ceux des services sont à la hausse, semblant prouver une forte augmentation de la demande.

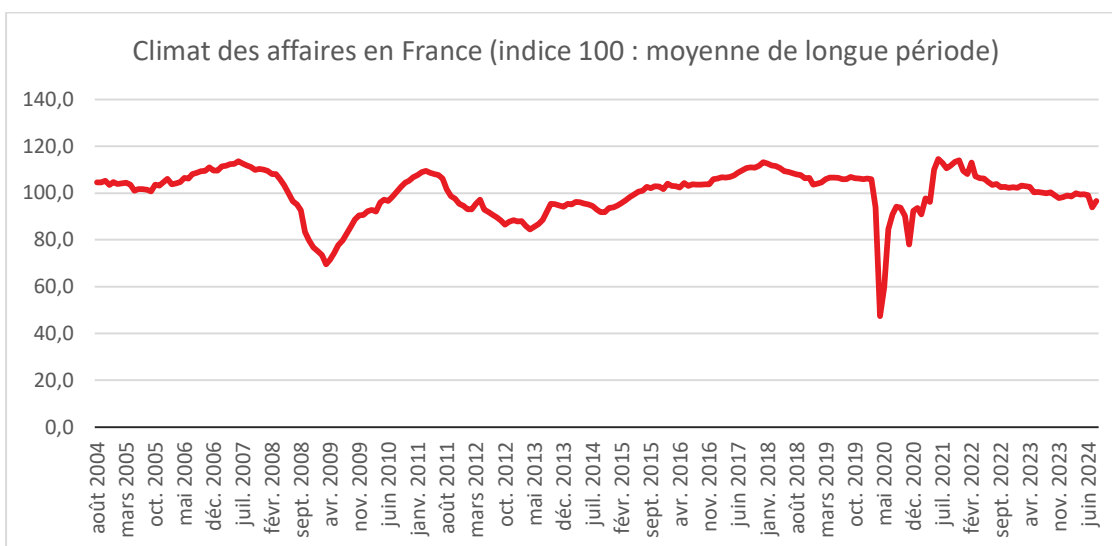
La mise en place de politiques visant à atteindre un optimum économique est donc complexe. Une relance de la demande en France par une hausse du pouvoir d'achat pourrait entraîner une augmentation du taux d'épargne déjà élevé, et une dégradation du déficit commercial. En 2019, pour apaiser le mouvement des Gilets jaunes, les pouvoirs publics ont mis en œuvre un plan de 17 milliards d'euros visant, entre autres, à améliorer le pouvoir d'achat des ménages modestes. Or, ce plan n'a pas eu d'effet sur la consommation ; en revanche, le taux d'épargne a progressé. En France, toute relance entraîne un accroissement du déficit commercial en raison de l'incapacité du système productif à suivre la progression de la demande. En raison de la désindustrialisation, l'offre ne peut pas répondre à une augmentation de la demande. La politique économique devrait donc se concentrer sur l'amélioration des capacités et du positionnement de l'outil de production. Cette politique a comme inconvénients de nécessiter du temps et de ne pas répondre aux attentes d'augmentation du pouvoir d'achat. En Allemagne et aux Pays-Bas, compte tenu de l'importance des excédents commerciaux, une relance de la demande pourrait être envisagée. Mais, comme en France, elle pourrait être freinée par la propension des ménages à épargner plutôt qu'à consommer. Pour contourner ce problème, certains économistes suggèrent de cibler les aides sur les populations les plus modestes.



## CONJONCTURE

### Climat des affaires, regain d'optimisme en France

En août, le climat des affaires en France s'améliore nettement par rapport à juillet. À 97, l'indicateur de l'INSEE qui le synthétise, calculé à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité marchands, gagne trois points après en avoir perdu cinq le mois précédent. Il se rapproche ainsi de sa moyenne de longue période (100). Tous les secteurs d'activité ont contribué à cette amélioration. Les Jeux Olympiques expliquent en grande partie l'augmentation de l'indice de l'INSEE. Le secteur des services (transports, hébergement-restauration, sécurité, etc.) a particulièrement bénéficié des Jeux. Leur bon déroulement a également favorisé ce regain d'optimisme.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Dans l'industrie, le climat des affaires progresse par rapport à juillet et retrouve son niveau de juin, porté par le rebond des soldes d'opinion relatifs aux perspectives personnelles de production et aux carnets de commandes étrangers. Dans les services, le climat des affaires a gagné trois points après en avoir perdu six en juillet, grâce, notamment, au redressement des soldes prospectifs sur la demande et les effectifs. Dans le commerce de détail (y compris commerce et réparation d'automobiles), le climat des affaires est également en hausse. Enfin, dans le secteur du bâtiment, le climat des affaires s'améliore légèrement, en lien avec la hausse des soldes relatifs à l'activité, tant passée que prévue.

En août, l'indicateur synthétique de climat de l'emploi rebondit. À 98, il gagne deux points après en avoir perdu quatre le mois précédent et se rapproche de sa moyenne de longue période (100). Cette amélioration résulte principalement du rebond du solde d'opinion relatif à l'évolution future des effectifs dans les services (hors agences d'intérim).



## Taux d'inflation dans la zone euro en légère hausse au mois de juillet

Au sein de la zone euro, le taux d'inflation annuel s'est élevé, selon Eurostat, à 2,6 % en juillet 2024, en légère hausse par rapport aux 2,5 % de juin 2024. Comparé à juillet 2023, lorsque l'inflation était de 5,3 %, la diminution de la hausse des prix est significative. Pour l'ensemble de l'Union européenne, le taux d'inflation annuel était de 2,8 % en juillet 2024, également en augmentation par rapport aux 2,6 % de juin 2024. En juillet 2023, ce taux était de 6,1 %.

Les plus faibles taux d'inflation annuels ont été observés en :

- Finlande : 0,5 % ;
- Lettonie : 0,8 % ;
- Danemark : 1,0 %.

Les plus élevés taux d'inflation annuels ont été enregistrés en :\*

- Roumanie : 5,8 % ;
- Belgique : 5,4 % ;
- Hongrie : 4,1 %.

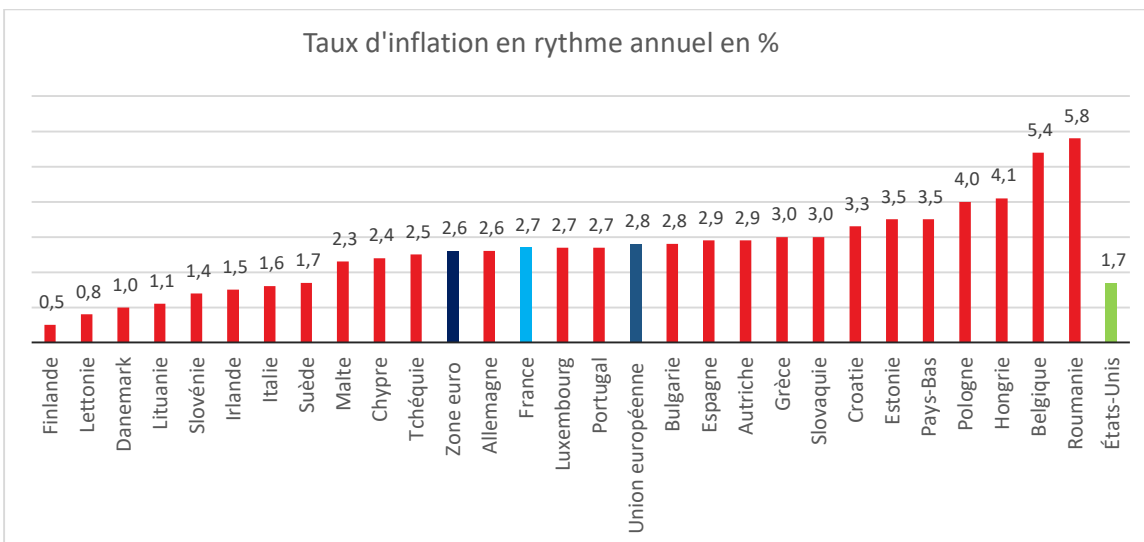
La France se situe dans la moyenne avec, en juillet, un taux d'inflation de 2,7 %.

Entre juin et juillet 2024, l'inflation annuelle a baissé dans neuf États membres, est restée stable dans quatre États membres et a augmenté dans quatorze autres.

En juillet 2024, les différents secteurs qui ont contribué au taux d'inflation annuel de la zone euro sont :

- les services avec +1,82 points de pourcentage (pp) ;
- l'alimentation, alcool et tabac avec une contribution de +0,45 pp ;
- les biens industriels hors énergie avec une contribution de +0,19 pp ;
- l'énergie avec une contribution de +0,12 pp.

L'inflation dans la zone euro et l'Union a fortement baissé sur un an mais reste au-dessus des 2 % fixés par la Banque centrale européenne. Les contributions sectorielles indiquent que les services sont le principal facteur de l'inflation. Au sein de l'Union, les écarts de taux demeurent importants, traduisant des divergences économiques croissantes. Les pays dont la consommation d'énergie dépend du gaz sont les plus affectés par l'inflation.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

### La création d'entreprises en France toujours portée par les micro-entrepreneurs

En données brutes, le nombre total d'entreprises créées au cours des douze derniers mois (d'août 2023 à juillet 2024) a augmenté de 7,5 % en France. Les créations d'entreprises sous le régime de micro-entrepreneur ont progressé de 10,1 %, tandis que celles des sociétés ont augmenté de 3,5 %. La progression des créations d'entreprises individuelles classiques est plus modérée, avec une hausse de 2,5 %.

Toujours en données brutes, le nombre cumulé d'entreprises créées entre mai 2024 et juillet 2024 est en forte hausse par rapport à la même période en 2023 (+11,2 %), une période qui avait été marquée par un net recul des créations. Cette hausse significative est principalement portée par la forte croissance des créations d'entreprises individuelles sous le régime de micro-entrepreneur (+13,7 %) et, dans une moindre mesure, par celle des créations de sociétés (+11,0 %). En revanche, les créations d'entreprises individuelles classiques diminuent légèrement (-1,4 %).

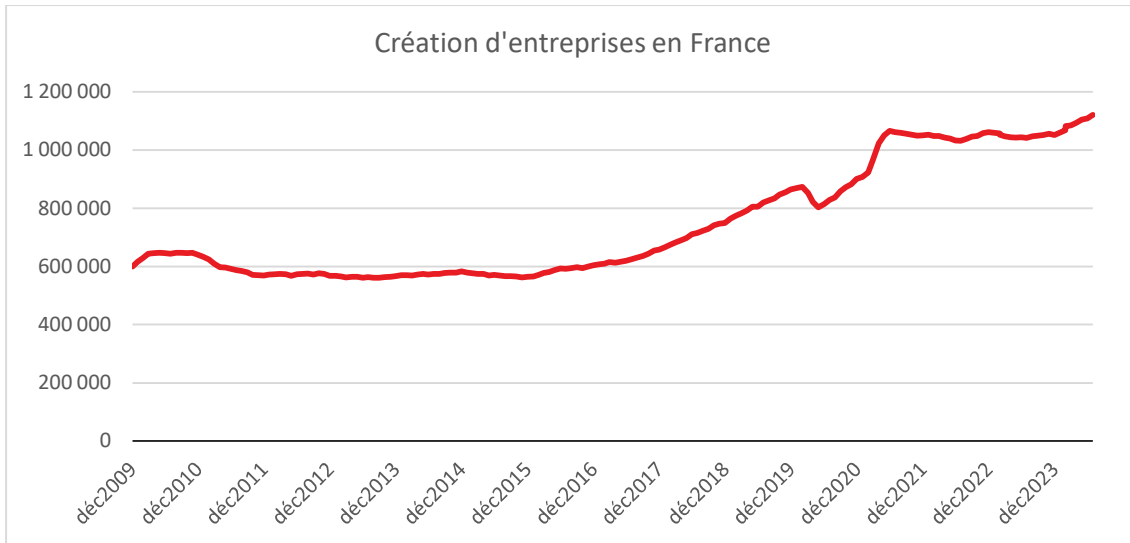
Au cours de cette période, le secteur des transports et de l'entreposage est celui qui contribue le plus à cette hausse, avec 5 800 créations supplémentaires par rapport aux mêmes mois de l'année précédente, soit une contribution de +2,4 points. Cette augmentation est notamment due aux créations dans les "autres activités de poste et de courrier" (+3 400 créations au cours des trois derniers mois) qui incluent principalement les services de livraison à domicile.

En juillet, le nombre total de créations d'entreprises, tous types confondus, a baissé pour le deuxième mois consécutif (-1,6 % après -0,7 % en juin), en données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables. Les créations d'entreprises classiques se replient (-3,1 % après +2,7 %) et les immatriculations de micro-entrepreneurs diminuent à nouveau, mais à un rythme plus modéré (-0,7 % après -2,5 %).





En juillet, toujours en données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables, les créations d'entreprises ont fortement baissé dans les secteurs de l'information et de la communication (-8,3 % après -10,5 % en juin), et plus modérément dans le soutien aux entreprises (-2,1 % après -1,3 %). Elles reculent également dans les services aux ménages (-3,0 % après +1,8 %). À l'inverse, les créations d'entreprises se redressent dans les transports et l'entreposage (+3,8 % après -10,4 %) ainsi que dans les activités immobilières (+2,8 % après -1,9 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE



### Europe : entre espoirs et craintes

Quand l'économie se contracte pendant deux trimestres consécutifs, elle est souvent considérée comme étant en récession. Pour l'instant, l'Europe n'est pas en récession. En effet, les données publiées le 14 août dernier montrent qu'au deuxième trimestre de l'année, l'économie de l'Union européenne a progressé de nouveau de 0,3 % par rapport au trimestre précédent. Bien que modeste, cette croissance est un véritable soulagement après plus d'une année de stagnation. Autre bonne nouvelle : l'emploi se maintient dans un contexte économique incertain, et les salaires augmentent plus rapidement que les prix. De son côté, le niveau de vie des Européens progresse, même si, pour une grande partie d'entre eux, le ressenti est inverse. Aux Pays-Bas, les salaires négociés au niveau national ont augmenté de 7 % en juillet sur un an, soit deux fois le rythme de l'inflation. En Allemagne, le salaire réel est également en hausse. Malgré la progression des salaires, la Banque centrale européenne (BCE), confiante dans le processus de désinflation, a réduit ses taux d'intérêt en juin et devrait le faire à nouveau en septembre.

Si plusieurs indicateurs sont encourageants pour l'Europe, d'autres demeurent préoccupants. Tous les États ne sont pas logés à la même enseigne. Entre les deuxièmes trimestres de 2019 et 2024, le PIB a augmenté de plus de 5 % en Espagne et de 4 % en Italie, mais la hausse n'a été que de 1 % en Allemagne. Pour la France, l'accroissement du PIB a été de 3 %. Plusieurs secteurs sont en souffrance comme l'industrie ou la construction. Les gains de pouvoir d'achat ne sont pas réellement ressentis en raison de l'inflation passée et de la part croissante du budget consacrée aux dépenses pré-engagées et notamment celles liées au logement. Les loyers continuent, en effet, d'augmenter rapidement en raison de la pénurie de logements et de l'essor des locations saisonnières. À Athènes, Berlin ou Madrid, ils ont progressé d'environ 10 % sur un an. À Paris, les locations traditionnelles ont régressé de plus de 50 % au cours des cinq dernières années. La baisse des taux d'intérêt pourrait encore faire grimper les prix de l'immobilier. De manière surprenante, et en lien avec le blocage du marché, les prix des logements n'ont pas suivi la baisse des transactions. Les propriétaires préfèrent attendre plutôt que de réduire leurs prétentions financières.

Autre signal négatif : l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages n'a pas d'effet sur la consommation. Ces derniers préfèrent épargner plutôt que d'acheter des biens. Un éventuel ralentissement du marché de l'emploi ne ferait qu'accentuer cette tendance. Contrairement aux Américains, les Européens n'ont pas puisé dans leur épargne. En Allemagne, le gouvernement n'a pas l'intention de soutenir la demande, compte tenu des divisions au sein de la coalition sur le budget. La tendance est à la recherche d'économies, comme en témoigne la volonté de réduire les aides à l'Ukraine. L'Allemagne peine à redéfinir son modèle de croissance, jusque-là fondé sur les exportations. En juin, sur un an, celles-ci étaient en recul de plus de 4 %. Les entreprises industrielles allemandes sont confrontées à la hausse du coût de l'énergie et à la nécessité de décarboner leurs activités. N'ayant pas suffisamment investi ces dernières années, elles perdent des parts de marché, notamment dans le secteur automobile. Les constructeurs chinois sont capables de fournir rapidement des voitures électriques moins chères que celles produites en Allemagne. Le pays fait également face à un



vieillesse rapide de sa population active. Hormis la Lituanie, aucun autre pays de l'OCDE ne devra gérer une baisse aussi marquée de sa population active.

La panne de la locomotive de la zone euro est d'autant plus préoccupante que la France et l'Italie sont engluées dans leurs problèmes de finances publiques. La France est engagée dans une procédure de déficit excessif, ce qui la prive de toute marge de manœuvre. L'absence de majorité à l'Assemblée nationale ne facilite pas, de surcroît, la mise en place de politiques économiques innovantes. L'Italie, tout comme l'Allemagne, est un pays vieillissant devant également faire face à une dette publique élevée, représentant 140 % du PIB, avec un déficit public qui a dépassé 7,2 % du PIB en 2023. L'Europe peut certes compter sur l'Espagne, qui affiche l'un des taux de croissance les plus élevés, mais son pouvoir d'entraînement reste relativement faible, son expansion étant principalement due à l'essor du tourisme.

L'Union européenne doit faire face à de nombreux défis. L'éventuel retour de Donald Trump à la présidence des États-Unis pourrait nuire à la croissance européenne. L'augmentation des droits de douane qu'il préconise dans son programme limiterait l'accès au marché américain, qui reste crucial pour l'Europe. De plus, une éventuelle remise en question du soutien militaire américain pourrait contraindre l'Union européenne à accroître ses dépenses de défense, nécessitant ainsi des arbitrages budgétaires délicats. L'Union devra également gérer ses relations avec la Chine, qui l'accuse de pratiques anticoncurrentielles en raison de l'imposition de droits de douane prohibitifs sur les voitures électriques. La Chine envisage de déposer un recours contre l'Union européenne devant l'Organisation mondiale du commerce.

### **La Russie, économiquement toujours debout !**

Depuis le mois d'août, pour la première fois depuis le déclenchement de la guerre avec l'Ukraine en février 2022, la Russie doit faire face à une incursion des troupes ukrainiennes sur son sol. Même si elle est limitée, cette incursion marque une rupture dans le déroulement de ce conflit armé. Sur le front intérieur, la situation économique semble cependant plus favorable pour le pouvoir en place. Malgré les sanctions, l'économie russe enregistre une croissance supérieure à la moyenne de celle des pays de l'OCDE.

En 2024, le PIB russe devrait augmenter de plus de 3 % en termes réels, renouant ainsi avec le rythme des débuts des années 2010. L'expansion semble s'accélérer ces derniers mois, selon la banque Goldman Sachs. Le chômage est proche d'un niveau historiquement bas. Bien qu'élevée (+9,1 % sur un an en juillet), l'inflation reste au-dessus de l'objectif de 4 % fixé par la banque centrale. Avec des revenus monétaires en hausse de 14 % sur un an, le pouvoir d'achat des Russes augmente rapidement. La confiance des consommateurs, telle que mesurée par l'agence statistique russe, est bien supérieure à sa moyenne depuis l'arrivée au pouvoir de Vladimir Poutine, il y a 24 ans. Les achats de voitures et de meubles sont en hausse, tout comme ceux de produits alimentaires de luxe. Les Russes ont importé 18 % de cognac de plus qu'en 2019, et les importations de vins mousseux ont augmenté de 80 %. La Sberbank, une grande institution financière russe, souligne que les dépenses de consommation en juin ont augmenté de 20 % sur un an en termes nominaux. Ces résultats contrastent avec ceux des années 2010, durant lesquelles la production et les revenus augmentaient



lentement, voire pas du tout. En 2018, les salaires réels n'étaient pas plus élevés qu'en 2012.

Depuis 2014, et surtout depuis 2022, la Russie a réussi à réorienter son économie. Autrefois destinés à l'Europe, ses hydrocarbures sont désormais exportés vers d'autres parties du monde. Certes, le prix du pétrole est plus bas qu'il y a quelques années, et au premier trimestre 2024, la valeur totale des exportations physiques de la Russie était inférieure de 4 % en dollars à celle de la même période en 2023, et d'un tiers par rapport à 2022. Pour autant, les ménages n'en subissent pas les conséquences. L'amélioration de leur situation est en partie liée à l'abandon de l'austérité budgétaire. En 2024, la Russie connaîtra un déficit budgétaire de 2 % du PIB, facilement financé grâce aux réserves financières accumulées au cours des années 2010. Les dépenses publiques totales ont augmenté en moyenne de 15 % en 2022 et 2023. Pour cette année, la hausse devrait être supérieure à 10%, avec une augmentation légèrement moindre que prévue pour l'année prochaine. Selon la Banque de Finlande, les dépenses militaires augmenteront d'environ 60 % cette année, ce qui stimulera la production d'armes et de munitions. En juillet, Vladimir Poutine a doublé la prime fédérale accordée à ceux qui s'engagent pour combattre, la faisant passer de 195 000 roubles (2 200 dollars) à 400 000 roubles, prime que les autorités régionales sont censées compléter. Le gouvernement a également décidé d'indemniser les familles des personnes tuées au combat. Les allocations sociales, notamment celles liées aux pensions de retraite, ont été accrues en juin. Les pouvoirs publics continuent de réaliser des infrastructures, comme une autoroute reliant Kazan à Ekaterinbourg, deux villes distantes de 730 kilomètres.

La bonne santé de l'économie russe s'explique également par la mise en œuvre d'une politique monétaire stricte. Afin d'endiguer une inflation élevée, la banque centrale a augmenté les taux d'intérêt de 7,5 % à 18 %, ce qui a conduit à l'appréciation du rouble. Les taux élevés et la hausse du rouble attirent des capitaux en provenance des « pays amis » comme la Chine, l'Inde ou certains pays du Golfe. Ces taux élevés incitent, par ailleurs, les Russes à épargner, réduisant ainsi leurs dépenses de consommation, ce qui freine l'inflation. Durant de nombreux mois, les autorités russes ont protégé, en partie, la population des effets de la hausse des taux en instaurant des systèmes de bonifications, en particulier pour les prêts immobiliers. Un programme hypothécaire, récemment clôturé, a maintenu les taux débiteurs à 8 %, soit moins de la moitié du taux directeur actuel, mais il a été récemment arrêté en raison de son coût. Les banques ont été incitées à proposer des congés de prêt aux soldats mobilisés dans le cadre du conflit avec l'Ukraine. Un programme « d'hypothèques industrielles » a permis d'accorder des prêts aux entreprises à des taux bas, de 3 % par an. Les prêts aux entreprises augmentent de plus de 20 % par an. Depuis que la Russie a envahi l'Ukraine, les prêts à la consommation non garantis ont augmenté à peu près aussi vite que les salaires nominaux. Selon des données officielles, au premier trimestre de cette année, les ménages ont consacré 11 % de leur revenu disponible au remboursement de leurs dettes, soit à peu près le même niveau qu'il y a trois ans, avant le début de la guerre en Ukraine. Les pouvoirs publics peuvent compter sur les fonds souverains pour maintenir leur politique de soutien à l'économie. Ces réserves permettent de tenir cinq ans. Cependant, la résilience de l'économie pourrait être mise à mal par les pénuries de main-d'œuvre accrues par les besoins en personnel de l'armée. En raison d'une demande en hausse, les tensions inflationnistes demeurent vives, empêchant une baisse rapide des taux directeurs.

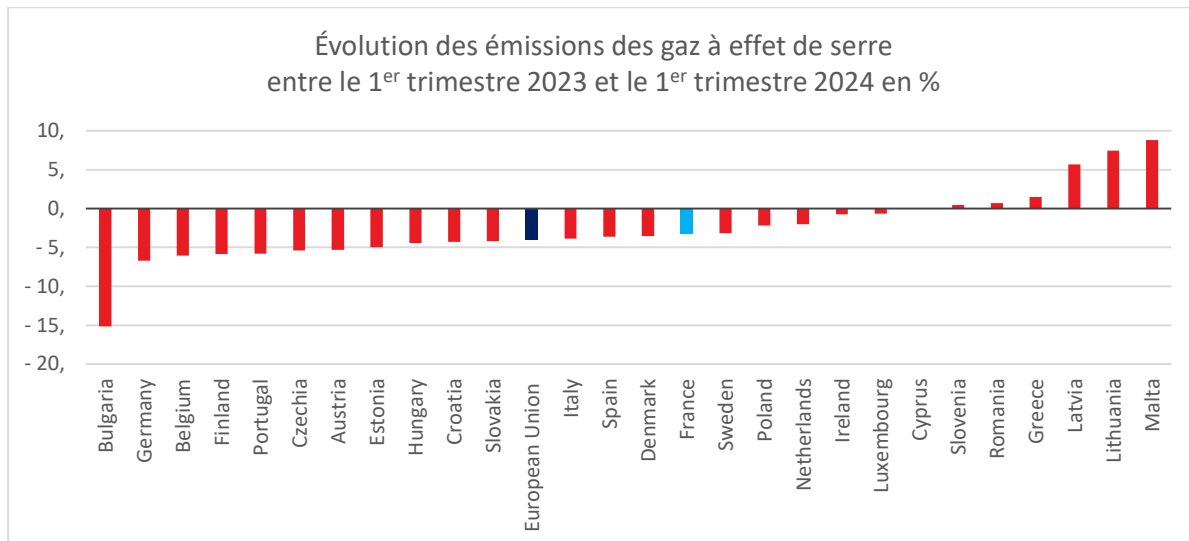


## GRAPHIQUES

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

Au premier trimestre 2024, les émissions de gaz à effet de serre de l'économie de l'Union européenne (UE) ont été estimées, selon Eurostat, à 894 millions de tonnes d'équivalent CO<sub>2</sub> (équivalent CO<sub>2</sub>), soit une diminution de 4,0 % par rapport au même trimestre de 2023 (931 millions de tonnes d'équivalent CO<sub>2</sub>). Le produit intérieur brut (PIB) de l'UE est resté stable, n'enregistrant qu'une légère augmentation (0,3 % au premier trimestre 2024, par rapport au même trimestre 2023).

Au premier trimestre de cette année, toujours selon Eurostat, les émissions de gaz à effet de serre ont diminué dans vingt pays de l'Union européenne (UE) par rapport à la même période en 2023. Les réductions les plus importantes ont été observées en Bulgarie (-15,2 %), en Allemagne (-6,7 %) et en Belgique (-6,0 %). Parmi ces vingt pays ayant réduit leurs émissions, huit ont également enregistré une baisse de leur PIB, à savoir l'Allemagne, l'Estonie, l'Irlande, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Autriche et la Finlande. En revanche, les autres États membres de l'UE, dont la Belgique, la Bulgarie, le Danemark, l'Espagne, la France, l'Italie, la Hongrie, la Pologne, le Portugal, la Slovaquie, la Suède et la Croatie, sont parvenus à réduire leurs émissions tout en augmentant leur PIB.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

L'Union européenne s'est engagée dans le cadre de l'Accord de Paris à réduire ses émissions de gaz à effet de serre de 55 % d'ici 2030 par rapport aux niveaux de 1990, avec l'objectif d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. En 2023, les émissions de l'UE ont déjà diminué d'un tiers par rapport à 1990. Pour respecter ses engagements, l'Union devra réduire de plus de 2 % par an ses émissions. Entre 2023 et 2024, la faible croissance l'a aidée à obtenir une diminution substantielle de ses émissions.

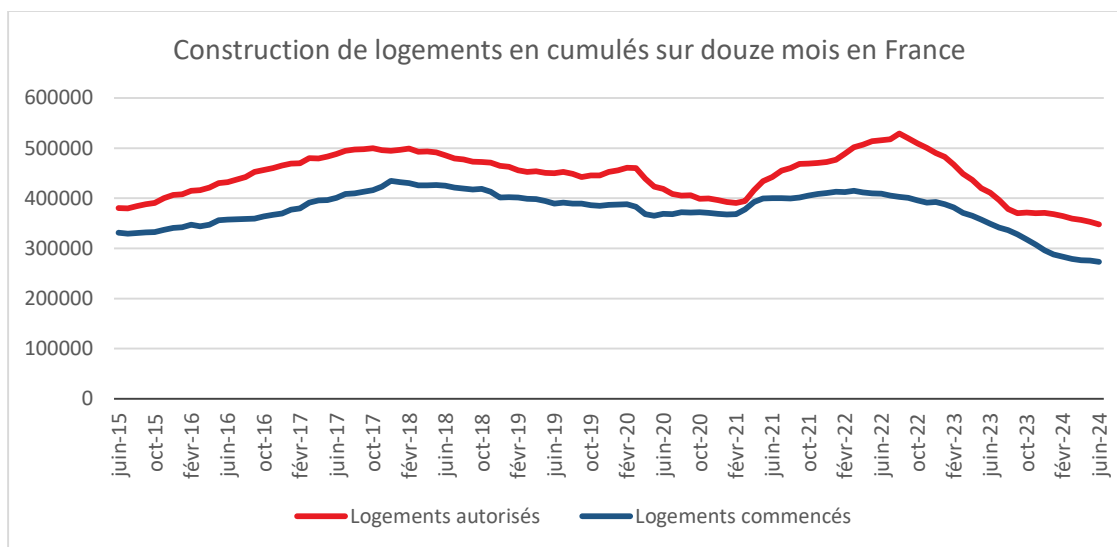


## Pas de réel rebond dans le secteur de la construction en France

Depuis la crise financière de 2008, le secteur de la construction en France connaît des difficultés périodiques. Cette crise a marqué un tournant, avec une chute brutale des autorisations de logements et des mises en chantier. Le secteur a mis plusieurs années à se relever. Il a renoué avec la croissance à partir du milieu des années 2010 sans retrouver le niveau d'avant-crise. La crise COVID et surtout la hausse des taux ont fortement touché le secteur du bâtiment.

Sur les douze mois précédant juin 2024, 347 900 logements ont été autorisés, selon le Ministère de la Transition écologique et de la cohésion des territoires, soit une baisse de 15,3 % par rapport aux douze mois précédents, et une diminution de 25 % par rapport à la période pré-COVID. 272 800 logements ont été mis en chantier, ce qui représente une chute de 21,8 % par rapport à l'année précédente, et de 30 % par rapport à la période pré-pandémie.

Pour le seul mois de juin, les autorisations de logements ont malgré tout augmenté en s'établissant à 28 500 (+5,0 % par rapport à mai 2024). Le nombre de logements autorisés se situe, en revanche, 26 % en-dessous de son niveau moyen des douze mois précédant le premier confinement, en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (CVS-CJO). En juin 2024, 22 400 logements auraient été mis en chantier, soit 2 200 de moins qu'en mai 2024 (-9,1 %). Le nombre de logements commencés en juin 2024 serait inférieur de 30 % à sa moyenne des douze mois précédant la crise sanitaire.



Cercle de l'Épargne – données SDES, Sit@del2, estimations à fin juin 2024



## AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

### Lundi 26 août

En **Allemagne**, les indicateurs tirés des **enquêtes IFO** et l'indicateur **IFO climat des affaires** d'août seront diffusés.

Aux **États-Unis**, les statistiques mensuelles des **commandes de biens durables** en juillet ainsi que l'**indice manufacturier Fed de Dallas** d'août feront l'objet d'une communication.

### Mardi 27 août

En **Chine**, l'indicateur Profit Industriel YTD de juillet sera publié.

En **Allemagne**, les résultats détaillés de la croissance enregistrée au deuxième trimestre et l'indicateur confiance des consommateurs Gfk de septembre seront disponibles.

Aux **États-Unis**, la diffusion de l'indice des prix immobiliers ainsi que l'indice S&P/CS Composite-20 des prix des logements de juin est programmée. Il sera par ailleurs possible de prendre connaissance, pour le mois de l'août, de l'indicateur confiance des consommateurs - Conference Board, des indicateurs conjoncturels de la Fed de Richmond de l'indice Fed de Dallas - Revenus des services ainsi que des perspectives du secteur services au Texas.

### Mercredi 28 août

En **France**, il sera possible de prendre connaissance de l'**enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages** d'août. La Dares diffusera les données mensuelles des **demandeurs d'emploi inscrits à France Travail** (ex-Pôle emploi) à fin juillet.

En **Italie**, les statistiques mensuelles des **ventes industrielles** en juin seront disponibles.

### Jeudi 29 août

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, les résultats de l'**enquête menée auprès des entreprises et des consommateurs** par la Commission européenne et l'**indicateurs sentiment économique** d'août seront publiés. La BCE diffusera ses **statistiques trimestrielles des sociétés d'assurance** de la zone euro.

En **France**, les chiffres des **constructions de locaux et de logements** en juillet seront rendus publics par les services du ministère de la transition écologique et de la cohésion des territoires.



Au **Japon**, l'indicateur **Confiance des ménages** d'août sera diffusé.

En **Europe**, les statistiques à fin juillet des **immatriculations de voitures** seront communiquées par l'Association des constructeurs européens d'automobiles, ou ACEA, réunit les 15 principaux constructeurs européens de voitures, de camions, de camionnettes et de bus.

En **Espagne** et en **Allemagne**, une estimation de l'**inflation** attendue en août sera diffusée.

Aux **États-Unis**, les résultats détaillés de la **croissance** enregistrée au deuxième trimestre seront disponibles. Le montant de la **balance commerciale des biens**, l'**indice des promesses de ventes de logements** et les chiffres des **Stocks de Détail Hors Auto** en juillet seront également rendus publics.

### **Vendredi 30 août**

Dans les États membre de l'**Union européenne et la zone euro**, Eurostat publiera une estimation flash de l'**inflation** constatée en **zone euro** en août ainsi que les statistiques mensuelles du **chômage** en juillet.

En **France**, les statistiques définitives de l'**emploi salarié**, les résultats détaillées de la **croissance**, **Indice des prix d'entretien-amélioration des bâtiments et les indices des prix de production des services** du deuxième trimestre seront communiquées par l'INSEE. La DARES publiera de son côté les données de l'**emploi intérimaire** sur la même période. Il sera par ailleurs possible de prendre connaissance du **volume des ventes dans le commerce**, de l'**indice de production dans les services et du chiffre d'affaires dans l'industrie et la construction** en juin, des statistiques de l'**importation de l'industrie**, des **indices des prix agricoles** et des **dépenses de consommation des ménages en biens** en juillet ainsi que des résultats provisoires de l'**inflation** en août.

Au **Japon**, la publication du **taux de chômage**, des données mensuelles de la **production industrielle**, **des ventes au détail** et **des commandes de construction ainsi que des mises en chantier** en juillet est attendue. Il sera également possible de consulter les résultats provisoires de l'**inflation** constatée en août.

En **Espagne**, la **balance des paiements courants** à fin juin et les statistiques mensuelles des **ventes au détail** en juillet seront disponibles.

En **Allemagne** et en **Italie**, les statistiques du **chômage** à fin août seront diffusées.

En **Italie**, les **indicateurs confiance des entreprises et confiance des consommateurs** d'août ainsi qu'une première estimation de l'**inflation** seront publiés.





Au **Royaume-Uni**, la **Banque centrale** publiera les données **du Crédit à la consommation**, des **Approbations d'hypothèques** et des **Prêts hypothécaires** en juillet.

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'évolution des **indices des prix à la consommation des ménages PCE et PCE core**, des **revenus**, des **dépenses des ménages** ainsi que de la **consommation personnelle réelle** en juillet. Toujours pour le mois de juillet, l'indice **PCE de la Fed de Dallas** sera diffusé. Pour le mois d'août, seront publiés, **les indices Michigan et l'indice PMI de Chicago**.

### **Samedi 31 août**

En **Chine**, la publication des **indicateurs PMI** d'août est attendue.

### **Lundi 2 septembre**

Au **Japon**, il sera possible de suivre l'évolution des **dépenses en capital** au deuxième trimestre. Le **PMI manufacturier** d'août sera également diffusé.

En **Chine**, l'indicateur **PMI manufacturier Caixin** d'août sera publié.

Pour les pays membres de l'**Union européenne** et le **Royaume-Uni** le **PMI manufacturier** d'août sera communiqué.

En **Italie**, la publication des résultats détaillés de la **croissance** au deuxième trimestre ainsi que l'indicateur **Prix à la production** de juillet est attendue.

En **Espagne**, les statistiques à fin août des **immatriculations de Voitures** seront disponibles.

### **Mardi 3 septembre**

En **France**, la présentation de la **situation mensuelle budgétaire de l'État** à fin juillet sera diffusée. Il sera également possible de consulter les chiffres des **immatriculations de véhicules** neufs en août.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, Eurostat publiera les statistiques mensuelles des **Permis de construire** en mai. La BCE communiquera des statistiques sur les **taux d'intérêt bancaires** de la **zone euro** en juillet.

Au **Royaume-Uni**, l'indicateur **ventes au détail BRC** d'août sera communiqué.

Aux **États-Unis**, le **PMI manufacturier** et les **indicateurs ISM manufacturier** d'août feront l'objet d'une communication. La publication des statistiques de juillet des **dépenses de construction** est également attendue.



### Mercredi 4 septembre

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, l'indice des **prix à la production industrielle, marché intérieur** de juillet sera rendu public.

Au **Japon**, le **PMI des services** d'août sera diffusé.

En **Chine**, le **PMI services Caixin** d'août sera publié.

Pour les **États européens**, les **PMI services et composite** d'août sera disponible.  
Aux **États-Unis**, les données à fin juillet, de la **balance commerciale**, des **commandes à l'industrie et des biens durables** seront publiées.

### Jeudi 5 septembre

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, l'office européen de la statistique diffusera des données sur les **prix des importations industrielles** et le **commerce en détail** en juillet

Au **Japon**, l'indicateur mesurant la progression du **Revenu salarial global des employés** de juillet sera diffusé.

En **Allemagne**, il sera possible de consulter les statistiques des **commandes à l'industrie** en juillet.

Dans les États membres de l'**Union européenne** et au **Royaume-Uni**, la diffusion du **PMI construction** d'août est programmée.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter le **PMI composite** et le **PMI services** ainsi que les indicateurs **ISM non manufacturier** d'août. Toujours pour le mois d'août, l'indicateur **Suppressions d'emplois – Challenger** et le nombre de **créations d'emplois non agricoles ADP** seront disponibles. Il sera enfin possible de suivre la progression de la **productivité du secteur non agricole** et du **coût unitaire de la main d'œuvre** au deuxième trimestre.

### Vendredi 6 septembre

En **France**, les résultats du **commerce extérieur** (Importations et exportations de biens) et le montant de la **balance des paiements** en juillet seront publiés. La diffusion de l'**indice de la production industrielle** de juillet, des **indices des prix des logements anciens** du deuxième trimestre 2024 et du montant des **réserves officielles de change** à fin août seront également disponibles.

Pour la zone euro et l'Union européenne, Eurostat publiera les données détaillées du **PIB et principaux agrégats/Emploi au deuxième trimestre**. Les statistiques de juin de la **production de services dans les deux zones** seront également attendues. La **BCE** publiera **Indicateurs financiers structurels** à fin août.

Au **Japon**, la publication des données relatives aux **dépenses des ménages** et des **indicateurs coïncident et avancés** à fin juillet est attendue.



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

En **Allemagne**, les statistiques de juillet des **exportations des importations et le montant de la balance commerciale** seront disponibles. Il sera également possible de suivre l'évolution de la **production industrielle** sur ce même mois.

En **Italie**, les chiffres des **ventes au détail** en juillet seront disponibles.

Aux **États-Unis**, les données détaillées sur l'**évolution du salaire horaire moyen, du temps de travail, des créations d'emplois, du taux de participation** et du **taux de chômage** en août seront rendues publiques.



## LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
<b>PIB Mds d'euros 2023</b>	2 817	4 108	2056	1451	14 292
<b>PIB par tête en 2023</b> En euros	41 001	48 633	34 864	30 2363	41 265
<b>Croissance du PIB 2023</b>	+0,9 %	-0,3 %	+0,7 %	+2,5 %	+0,5 %
<b>deuxième trimestre 2024</b>	+0,3 %	-0,1 %	+0,2%	+0,8 %	0,3 %
<b>Inflation</b> En % - juillet 2024	2,6	2,6	1,7	2,9	2,6
<b>Taux de chômage</b> En % - mai 2024	7,4	3,4	6,8	11,7	6,4
<b>Durée annuelle du Travail</b> (2023)	1513,3	1344,5	1741,2	1632,3	-
<b>Âge légal de départ à la retraite</b> (2022)	62	65	67	65	-
<b>Ratio de dépendance</b> (2023)* en %	34,5	34,7	37,8	30,4	33,9
<b>Dépenses publiques</b> En % du PIB 2023	56,5	48,2	53,1	46,8	49,4
<b>Solde public</b> En % du PIB 2023	-5,5	-2,5	-7,4	-3,6	-3,6
<b>Dettes publiques</b> En % du PIB 2023	110,6	63,6	137,3	107,7	88,6
<b>Balance des paiements courants</b> En % du PIB – janv-24	-1,2	+6,2	+0,2	+2,5	+1,9
<b>Échanges de biens</b> En % du PIB – janv-24	-3,4	+5,7	+2,0	-2,8	+0,7
<b>Parts de marché à l'exportation</b> En % 2023	2,6	7,0	2,8	1,8	24,7
<b>Taux d'épargne des ménages</b> en % du revenu disponible brut sept-23	17,2	20,6	8,8	9,1	14,2
<b>Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État</b> en % (17/08/24)	2,983	2,253	3,637	3,091	-

\*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 :-----