

### **L'édito de la semaine**

- Allemands : leurs problèmes sont les nôtres !

### **Épargne et Patrimoine**

- La BCE à la manœuvre
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Nouvelle augmentation des dépôts à vue des particuliers
- Vers une baisse du taux du Livret A en 2025

### **Économie**

- Quand les grands principes budgétaires ne sont plus respectés
- Des inégalités de revenus, parties prenantes du modèle américain ?
- Le « carry trade » japonais et la hausse des taux directeurs
- Le sombre diagnostic de Mario Draghi

### **Conjoncture**

- France, un ralentissement attendu à l'automne
- Immobilier, ralentissement dans la baisse
- Plus de 38 millions de logements en France
- Baisse confirmée de l'inflation en France

### **Horizons**

- Chine, la grande crise de confiance
- La tarification dynamique ou la remise en cause du juste prix ?
- Les batteries stationnaires, l'avenir de l'électricité décarbonée

### **Graphiques**

- Les emplois vacants : en baisse mais toujours à un haut niveau
- Faible augmentation du financement des entreprises en France

### **Agenda économique et financier**

### **Statistiques**



## La citation de la semaine

"L'économie de marché est l'outil le plus efficace pour allouer les ressources de manière optimale. Mais cette allocation ne peut être pleinement efficace que si les coûts environnementaux sont pris en compte par les prix."

Milton Friedman  
(Prix Nobel d'Économie)

## L'ÉDITO DE LA SEMAINE DE PHILIPPE CREVEL

### Allemands : leurs problèmes sont les nôtres !

Depuis deux ans, l'économie allemande est à l'arrêt. Après vingt ans de succès, l'atterrissage est brutal pour un pays qui s'enorgueillissait de la solidité de son industrie et de ses excédents commerciaux considérables. Certains se réjouissent de cette situation en mettant en avant les résultats, bien que relatifs, de la France, tandis que d'autres soulignent les effets néfastes de l'orthodoxie budgétaire de notre voisin. Cependant, les difficultés de l'Allemagne sont également les nôtres, car ce pays est à la fois le premier client de la France et la première puissance économique de l'Union européenne. Les faiblesses de notre partenaire ne sont pas si éloignées de celles auxquelles nous faisons face. Elles doivent nous inciter à une certaine humilité.

L'Allemagne a construit son modèle économique sur une industrie puissante et positionnée sur le haut de gamme. Cette vitalité reposait sur une énergie abondante et bon marché, ainsi que sur l'approvisionnement en produits intermédiaires provenant des États émergents d'Europe de l'Est. Tournée vers l'exportation, elle avait conquis des parts de marché en Asie, notamment en Chine, où elle exportait des voitures de luxe et des biens d'équipement, tels que des machines-outils. Cependant, ce modèle de croissance, qui a permis à l'Allemagne de creuser un écart significatif avec la France au cours des vingt dernières années, s'est fissuré. La guerre en Ukraine a provoqué une rupture dans l'approvisionnement énergétique. Depuis le début des années 2000, l'Allemagne, à l'instar de nombreux autres États européens, avait opté pour le gaz et le pétrole russes, en raison de leur proximité. Le renchérissement soudain des prix du gaz a fragilisé les secteurs de la chimie, de la plasturgie et de la sidérurgie. Auparavant, la pandémie de Covid-19 avait déjà perturbé l'approvisionnement en biens intermédiaires, notamment celui des microprocesseurs. La forte empreinte carbone des produits allemands les rend de moins en moins attractifs. Les grosses cylindrées allemandes, lourdement taxées dans de nombreux pays, sont délaissées au profit de voitures électriques ou hybrides. Les grands constructeurs allemands ont tardé à s'adapter au marché des véhicules électriques et ont dû, comme leurs homologues européens, acheter une grande partie de leurs batteries — cœur de valeur des véhicules électriques — en Chine. L'Allemagne a également perdu son quasi-monopole dans la production de biens industriels haut de gamme. Les entreprises chinoises, coréennes, japonaises et américaines sont désormais présentes sur ce marché. La Chine, forte d'une puissante industrie de biens d'équipement, réduit ses importations en provenance d'Allemagne. De plus, comme les autres pays de la zone euro, l'Allemagne a manqué la révolution numérique et ne dispose d'aucune entreprise capable de rivaliser avec Google, Apple ou Amazon. Le vieillissement démographique touche sévèrement notre voisin. La population en âge de travailler devrait



diminuer de 3 millions d'ici à 2035. Les pénuries de main-d'œuvre concernent déjà près de 80 % des entreprises. Sans immigration, la baisse de la population active serait bien plus marquée. La croissance est désormais freinée par cette attrition démographique, une situation qui n'est pas propre à l'Allemagne, mais concerne également l'Italie et la France.

L'Allemagne demeure marquée par son histoire. A la création de la République Fédérale, le Chancelier, Konrad Adenauer, avait privilégié le développement économique, laissant aux États-Unis la responsabilité de sa défense militaire et diplomatique. Après la période hitlérienne, ce choix diplomatiquement logique s'est avéré judicieux, permettant à l'Allemagne de devenir une puissance économique mondiale. Après la chute du mur de Berlin en 1989 et la fin de l'URSS en 1991, l'Allemagne s'est réunifiée en maintenant une politique diplomatique prudente, continuant à bénéficier de la protection américaine tout en réduisant ses dépenses militaires. Elle a renforcé ses liens avec les pays d'Europe de l'Est, établissant une division régionale du travail à son avantage. Mais ce système diplomatique s'effrite. Les États-Unis, d'abord subtilement sous la présidence de Barack Obama, puis plus nettement sous celle de Donald Trump, ont réorienté leur stratégie militaire vers l'Asie, tout en cherchant à se désengager de l'Europe. La guerre en Ukraine a, par ailleurs, révélé la faiblesse des armées européennes face à une attaque extérieure, forçant l'Allemagne à revoir sa politique et à augmenter son budget militaire. Les tensions géopolitiques croissantes et le protectionnisme émergent constituent également une menace pour l'Allemagne. La volonté des États-Unis de contrôler les échanges commerciaux de leurs alliés avec la Chine pèse sur les exportations allemandes, déjà affectées par les sanctions contre la Russie. Freiné par ces tensions, le commerce international stagne depuis la fin de la pandémie, alors qu'il connaissait une croissance en moyenne deux fois supérieure à celle du PIB mondial entre 1990 et 2010. L'Union européenne, première puissance commerciale de la planète, est la principale victime de cette évolution. Or, depuis 1949, l'Allemagne n'a pas développé de diplomatie de puissance, laissant ce rôle aux États-Unis ou à l'Union européenne.

Grande gagnante de la mondialisation, avec la Chine, l'Allemagne se retrouve aujourd'hui en position de faiblesse dans un monde fragmenté et complexe. Il ne faut toutefois pas exagérer outre mesure ses faiblesses. L'Allemagne possède encore des atouts enviables. Elle continue d'afficher des excédents de sa balance des paiements courants, et sa situation financière reste enviable avec, en 2023, un déficit public de moins de 3 % du PIB et une dette publique inférieure à 65 % du PIB, contre 5,5 % et 110 % respectivement pour la France. Les entreprises allemandes demeurent des références dans leurs secteurs et peuvent compter sur un personnel hautement qualifié. L'Allemagne doit se réinventer ; elle a, maintes fois, prouvé qu'elle en était capable. Le rebond de l'Allemagne est une nécessité, autant pour les Allemands que pour les Français et l'ensemble des Européens.



### La BCE à la manœuvre

#### Diminution des taux directeurs de la BCE

Après un premier assouplissement le 6 juin dernier et une pause en juillet, la Banque centrale européenne (BCE) a décidé, le 12 septembre, de réduire son taux de dépôt de 25 points de base (25 pb), le portant à 3,5 %. Le taux de la facilité de refinancement et celui de la facilité de prêt marginal ont été abaissés de 60 pb, s'établissant respectivement à 3,65 % et 3,90 %. Cette décision était attendue et anticipée par les investisseurs. La baisse de l'inflation ces derniers mois rendait possible un nouveau relâchement de la politique monétaire. A 2,2 %, le taux d'inflation sur 12 mois dans la zone euro se rapproche de la cible des 2 % fixée par la BCE. La hausse des salaires, qui constituait au début de l'année une des principales préoccupations de la BCE, a ralenti. La rémunération par employé a augmenté de 4,3 % au deuxième trimestre, contre 4,8 % au cours des trois premiers mois de l'année. Quelques inquiétudes persistent, notamment dans le secteur des services, où l'inflation a atteint 4,2 % le mois dernier. L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix très volatils de l'énergie et de l'alimentation, demeure à 2,8 %.

La stagnation de l'économie européenne a également plaidé en faveur d'un assouplissement monétaire. Le produit intérieur brut de la zone euro pour le deuxième trimestre a été révisé à la baisse, à 0,2 % contre 0,3 % initialement prévu. La consommation reste stable malgré une augmentation du revenu disponible des ménages, ces derniers préférant épargner, signe de la persistance des inquiétudes quant à l'évolution future de l'économie de la zone euro.

Lors de la conférence de presse du 12 septembre dernier, la présidente de la BCE a rappelé que, même si la banque centrale s'est engagée sur la voie d'un assouplissement de sa politique monétaire, le calendrier des baisses de taux et leur ampleur ne sont pas prédéterminés. Elle n'a pas souhaité ainsi donner d'indications sur une éventuelle baisse en octobre.

#### Une baisse attendue des taux de la FED

La semaine prochaine, la Réserve fédérale américaine devrait entamer son processus de baisse des taux. Une réduction de 50 points de base est attendue pour cette première étape.

#### Poursuite de la chute du cours du pétrole

Le baril de Brent est passé sous la barre des 70 dollars le mardi 10 septembre, atteignant ainsi son plus bas niveau depuis 2021. En un an, il a perdu plus de 20 % de sa valeur. Cette baisse s'explique par la faible croissance en Chine et dans la zone euro. La tendance a été renforcée par l'annonce, mercredi 11 septembre, d'une hausse des stocks commerciaux américains. Selon l'Agence américaine d'information sur l'énergie, ces réserves ont augmenté de 800 000 barils la semaine dernière, soit un volume inférieur aux prévisions, mais qui témoigne néanmoins du ralentissement de la demande. Par ailleurs, l'activité des raffineries a également diminué, avec un taux



d'occupation tombé sous les 93 %. Le repli de la demande de carburant aux États-Unis, attendu avec la fin des vacances d'été, s'est avéré plus marqué que prévu.

L'Agence internationale de l'énergie (AIE) a révisé à la baisse, jeudi 12 septembre, ses prévisions de consommation de pétrole. Selon elle, la demande de pétrole ne devrait augmenter que de 900 000 barils par jour en 2024, soit 70 000 barils de moins que ses prévisions précédentes. Pour 2025, elle maintient sa prévision d'une croissance de 950 000 barils quotidiens.

Le léger rebond du pétrole en fin de semaine est imputable aux perturbations climatiques dans le golfe du Mexique, dues au passage de l'ouragan Francine. Le baril a ainsi repassé la barre des 70 dollars, mais cette remontée pourrait être temporaire, certains analystes prévoyant un baril à 60 dollars dans les prochaines semaines. La baisse actuelle du cours du pétrole accentue la désinflation et réduit le montant des importations ainsi que les coûts de production pour les pays de la zone euro.

### **Des actions en hausse**

Avec l'annonce de la baisse des taux de la BCE cette semaine et celle attendue la semaine prochaine aux États-Unis, les actions ont connu une hausse ces derniers jours. Le CAC 40 a progressé de près de 1,5 % et le DAX allemand de plus de 2,2 %. Les indices américains ont également fortement augmenté en anticipation de la baisse des taux directeurs. Le Nasdaq a gagné plus de 6 % et le S&P 500 près de 4 % en une semaine.

### **L'or : de record en record**

Cette semaine, l'once d'or a atteint un nouveau record, dépassant les 2 570 dollars. Le métal précieux continue d'être soutenu par les achats des banques centrales et des épargnants chinois, ces derniers se détournant de l'immobilier en raison de la crise dans ce secteur, et multipliant les achats d'or. La baisse des taux d'intérêt par les banques centrales incite également à des arbitrages en faveur de l'or.



## Le tableau de la semaine des marchés financiers

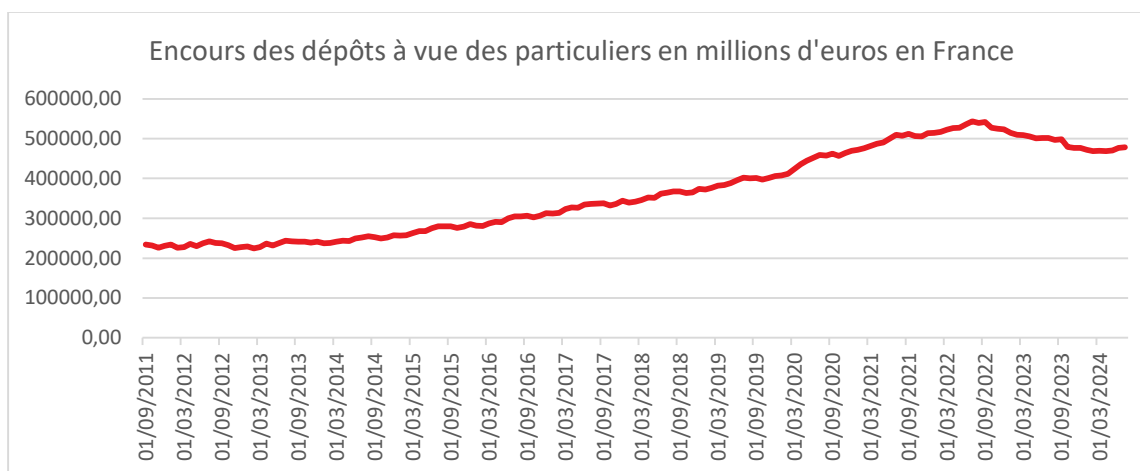
	Résultats 13 sept. 2024	Évolution sur la semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 30 déc. 2022
<b>CAC 40</b>	7 465,25	+1,46 %	7 543,18	6 471,31
<b>Dow Jones</b>	41 393,78	+2,51 %	37 689,54	33 147,25
<b>S&amp;P 500</b>	5 626,02	+3,91 %	4 769,83	3839,50
<b>Nasdaq Composite</b>	17 683,98	+6,03 %	15 011,35	10 466,48
<b>Dax Xetra (Allemagne)</b>	18 688,81	+2,23 %	16 751,64	13 923,59
<b>Footsie 100 (Royaume-Uni)</b>	8 273,09	+1,23 %	7 733,24	7 451,74
<b>Eurostoxx 50</b>	4 843,99	+1,37 %	4 518,28	3792,28
<b>Nikkei 225 (Japon)</b>	36 581,76	+0,51 %	33 464,17	26 094,50
<b>Shanghai Composite</b>	2 704,09	-1,73 %	2 974,93	3 089,26
<b>Taux OAT France à 10 ans</b>	+2,839 %	-0,040 pt	+2,558 %	+3,106 %
<b>Taux Bund allemand à 10 ans</b>	+2,148 %	-0,056 pt	+2,023 %	+2,564 %
<b>Taux Trésor US à 10 ans</b>	+3,662 %	-0,0630 pt	+3,866 %	+3,884 %
<b>Cours de l'euro/dollar</b>	1,1085	-0,01 %	1,1060	1,0697
<b>Cours de l'once d'or en dollars</b>	2 580,91	+3,29 %	2 066,67	1 815,38
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars</b>	72,60	+1,83 %	77,13	84,08

Source : Cercle de l'Épargne



## Nouvelle augmentation des dépôts à vue des particuliers

Après avoir atteint un record en juillet 2022 à 543 milliards d'euros, les dépôts à vue avaient connu une décroissance en lien avec la hausse de la rémunération des produits de taux, notamment celle du Livret A, du LDDS et du LEP. En avril 2024, l'encours était tombé à 468,6 milliards d'euros. Depuis, il a repris le chemin de la hausse, atteignant près de 479 milliards d'euros à la fin juillet 2024, soit une augmentation de 9 milliards d'euros depuis la fin mai. Les incertitudes politiques poussent peut-être les ménages à conserver davantage de liquidités. De plus, le nombre croissant de Livrets A et de LDDS ayant atteint leur plafond pourrait également expliquer la progression de l'encours des dépôts à vue. Entre la fin de l'année 2019 et juillet 2024, cet encours a augmenté de 72 milliards d'euros.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

## Vers une baisse du taux du Livret A en 2025

Le gel du taux du Livret A, décidé par le ministre de l'Économie en 2023, est censé prendre fin en février 2025. Compte tenu de l'évolution de l'inflation et des taux directeurs de la Banque centrale européenne, le taux du Livret A devrait baisser. Selon l'arrêté du 27 janvier 2021 relatif aux taux d'intérêt des produits d'épargne réglementée, ce taux est égal à la moyenne du taux d'inflation hors tabac et du taux « Ester » des six derniers mois. Le taux d'inflation pourrait être de 2 % en juillet et décembre, et le taux « Ester » de 3,5 %. Le taux du Livret A pourrait donc s'établir à 2,75 %.

De son côté, le taux du Livret d'Épargne Populaire (LEP) devrait également diminuer. Ce taux est le plus élevé entre le taux d'inflation des six derniers mois ou le taux du Livret A majoré de 0,5 point. Actuellement fixé à 4 %, il pourrait être abaissé à 3,25 % au 1er février 2025. Le gouvernement pourrait cependant faire un geste en ne le réduisant qu'à 3,5 %.



### Quand les grands principes budgétaires ne sont plus respectés

Avant de quitter Matignon, Gabriel Attal a proposé la création d'un impôt participatif permettant aux Français de choisir l'affectation des deniers qu'ils versent à l'État. Cette proposition iconoclaste a de quoi surprendre car elle remet en cause un des principes ancestraux des finances publiques : la non-affectation des recettes. Sur ce sujet, le Conseil des Prélèvements Obligatoires, dans une note publiée au début du mois de septembre, soulignait justement l'essor des impôts affectés et leurs inconvénients. Cependant, le non-respect des grands principes budgétaires ne se limite pas à la non-affectation. Depuis une trentaine d'années, les gouvernements, souvent incités par le Parlement, s'en affranchissent.

#### Les grands principes budgétaires

Les grands principes budgétaires sont des règles fondamentales qui encadrent la gestion des finances publiques et la préparation des lois de finances. En France, ils ont été établis au cours du XIXe siècle. Ils visent à garantir la transparence, la rigueur et l'équilibre des finances publiques. Six grands principes peuvent être dégagés.

##### 1. Principe d'annualité

Le budget est établi et voté pour une période d'un an. Cela signifie que les recettes et les dépenses sont prévues pour une année budgétaire. Ce principe se matérialise par l'élaboration, la discussion et l'adoption d'un projet de loi de finance annuel. C'est un élément clé du contrôle démocratique des finances publiques. Il est souvent contourné par le recours à plusieurs mécanismes réglementaires : décrets d'annulation de crédits, gel de crédits, etc.

##### 2. Principe d'unité

Le budget de l'État est censé regrouper toutes les recettes et dépenses en un seul document pour assurer une vision globale des finances publiques. L'objectif est d'assurer une transparence complète des finances de l'État, sans dissémination des ressources dans des comptes séparés. En pratique, le démembrement de l'État avec la création de multiples agences rend difficile le respect de ce principe. Les informations sont certes accessibles dans des rapports annexes, mais leur lecture ne permet pas toujours d'avoir une vision globale des engagements de l'État.

##### 3. Principe d'universalité ou de non-affectation

Toutes les recettes et toutes les dépenses doivent être inscrites dans le budget sans compensation ni affectation. Autrement dit, chaque dépense est couverte par l'ensemble des recettes, et non par une recette spécifique. L'objectif est de limiter les pratiques de compensation directe entre recettes et dépenses, qui ne permettent pas une gestion saine des finances publiques. Les recettes tendent à justifier les dépenses, et inversement. Nous y reviendrons ultérieurement.





#### **4. Principe de spécialité**

Les crédits budgétaires doivent être votés par catégories précises de dépenses (chapitres ou lignes budgétaires) et ne peuvent être utilisés pour d'autres fins sans autorisation. L'objectif est d'éviter que des fonds alloués à un poste budgétaire spécifique ne soient détournés pour d'autres usages. Par voie réglementaire, les ministères réalisent des transferts qui peuvent contredire la loi de finances. La création d'autorités administratives indépendantes financées par l'État peut également contredire ce principe.

#### **5. Principe de sincérité**

Les informations budgétaires doivent être exactes et honnêtes, et les prévisions de recettes et de dépenses doivent être réalistes. L'objectif est de maintenir un niveau de confiance dans la gestion des finances publiques, en veillant à ce que les chiffres présentés soient le reflet fidèle de la situation financière. Le non-respect de ce principe est souvent évoqué par l'opposition dans le cadre des discussions parlementaires. Historiquement, les gouvernements ont tendance à opter pour un optimisme en termes de prévisions, ce qui peut entraîner des corrections en cours d'exercice ou au moment du dépôt de la loi de règlement. Le Haut Conseil des Finances Publiques et la Cour des Comptes sont chargés de veiller au respect de ce principe, même s'ils ne disposent pas en la matière d'un pouvoir coercitif.

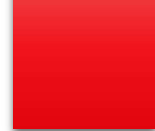
#### **6. Principe d'équilibre**

Le budget de l'État doit, en théorie, être équilibré, c'est-à-dire que les recettes doivent être égales aux dépenses, afin d'éviter un endettement excessif de l'État. Ce principe est évidemment l'un des moins bien respectés, la France ayant accumulé 50 ans consécutifs de déficits budgétaires depuis 1973.

#### **La non-affectation des recettes de plus en plus remise en cause**

Le principe de non-affectation, qui est au cœur de la gestion budgétaire publique en France, signifie donc que les recettes fiscales collectées par l'État doivent être utilisées de manière globale pour financer l'ensemble des dépenses publiques, sans être attribuées à une dépense spécifique. Or, ce principe est battu en brèche. Selon les données du Conseil des Prélèvements Obligatoires (CPO), les recettes fiscales affectées en 2022 s'élevaient à 462 milliards d'euros, soit 39 % des prélèvements obligatoires et 18 % du PIB.

Entre 2018 et 2022, les impôts et taxes affectés ont augmenté de 24 %, soit une hausse de 88 milliards d'euros. Lorsqu'ils suppriment ou allègent un impôt, une taxe ou des cotisations sociales, les gouvernements mettent en place des compensations en affectant tout ou partie des recettes provenant d'autres prélèvements. Les collectivités locales ont ainsi été dédommagées de la suppression de la taxe d'habitation (20 milliards d'euros), de la baisse de la CVAE (contribution sur la valeur ajoutée des entreprises, 8 milliards) ou de la contribution économique territoriale (3 milliards). La Sécurité sociale a bénéficié d'un transfert similaire pour pallier les baisses de charges sociales (47 milliards). Il en va de même lorsque l'audiovisuel public a vu disparaître la redevance (3,7 milliards).



La CSG et la TVA sont les deux principaux impôts qui font l'objet d'affectation. Depuis 2018, la TVA a été utilisée pour compenser les exonérations de cotisations sociales (+47 milliards d'euros). La Contribution sociale généralisée (CSG) est le principal prélèvement faisant l'objet de multiples affectations. Cette contribution représente 140 milliards d'euros. La TVA est également de plus en plus affectée, à hauteur d'une centaine de milliards d'euros sur un total de 186.

La majorité des recettes affectées concernent les administrations de Sécurité sociale, avec 57 % des recettes affectées, soit 265 milliards d'euros. Viennent ensuite les administrations publiques locales (36 % des recettes affectées, soit 165 milliards d'euros). Si l'affectation s'est développée pour les administrations sociales et locales, elle est stable pour l'État et ses opérateurs en raison de la règle de plafonnement en vigueur depuis 2012. En 2024, le produit total des prélèvements affectés plafonnés est estimé à 24,3 milliards d'euros, dont une large part est allouée aux opérateurs de l'État (21,4 milliards d'euros).

Le principe de non-affectation a été réaffirmé par la loi organique de modernisation de la gestion financière publique de 2021. Quand les recettes affectées à un opérateur dépassent le seuil fixé, elles sont reversées au budget général. Depuis 2023, tous les bénéficiaires en dehors des collectivités locales et de la Sécurité sociale sont censés être concernés par cette règle, sauf dérogation. En 2024, 15 milliards d'euros d'impôts et taxes ont été néanmoins affectés à des opérateurs de l'État sans être plafonnés. C'est notamment le cas de la TVA dévolue aux entreprises de l'audiovisuel public (3,7 milliards d'euros), des cotisations des employeurs au Fonds national d'aide au logement (FNAL, 2,7 milliards) ou encore pour l'effort de construction (2 milliards).

À partir de 2025, l'affectation des impôts à des tiers doit remplir trois conditions :

- L'entité bénéficiaire doit avoir la personnalité morale ;
- Elle doit remplir une mission de service public ;
- Il doit exister un lien entre la taxe perçue et la mission de service public financée.

### **Pourquoi le principe de non-affectation ou d'universalité est-il important pour une bonne gestion des finances publiques ?**

L'affectation des impôts présente plusieurs problèmes :

- Rigidité budgétaire : elle empêche une réallocation flexible des ressources en fonction des priorités politiques ;
- Manque de lisibilité : les citoyens ont du mal à comprendre l'utilisation des recettes fiscales ;
- Effets d'aubaine : certaines entités bénéficient de recettes dépassant leurs besoins réels, ce qui crée des rentes.

En 2022, les taxes et impôts affectés rendent complexe la lecture des documents budgétaires. Une part importante des recettes des différentes branches de la Sécurité sociale, notamment la branche maladie (145 milliards d'euros) et la branche autonomie (34 milliards d'euros), bénéficient de prélèvements affectés voire multi-affectés. La CSG finance la quasi-totalité des branches.



## Quelles solutions ?

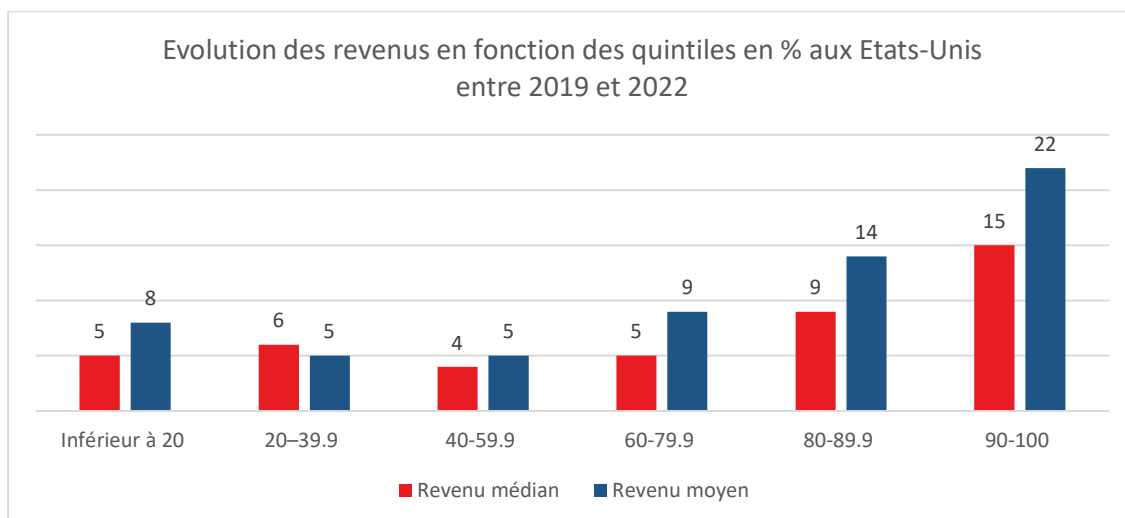
Le Conseil des Prélèvements Obligatoires estime que les dérogations doivent être clairement justifiées et limitées. Il s'oppose à l'affectation de la TVA à des entités autres que les collectivités territoriales et les organismes de sécurité sociale. Il remet en question l'affectation de la TVA à l'audiovisuel public. Pour les taxes comportementales (alcool, tabac, boissons sucrées), souvent affectées, le Conseil préconise qu'elles le soient de manière stable à l'assurance maladie afin de renforcer le consentement à l'impôt.

Les impôts locaux sont souvent multi-affectés, ce qui complique la gestion budgétaire. Le rapport du Conseil des Prélèvements Obligatoires propose de limiter cette multi-affectation afin de renforcer la lisibilité des finances locales. La transformation des droits de mutation à titre onéreux (DMTO) en un impôt national est évoquée comme une solution pour simplifier le financement des communes.

## Des inégalités de revenus, parties prenantes du modèle américain ?

Les États-Unis se caractérisent de longue date par l'importance des inégalités au sein de la population. Malgré la forte croissance de l'économie, ces inégalités persistent. La modicité des rémunérations des actifs peu qualifiés s'accompagne de revenus importants pour les diplômés et certains indépendants. Cette polarisation n'est-elle pas la clé de voûte du système économique américain ? Les salaires modestes d'une partie de la population contribuent à la compétitivité de l'économie, tandis que les fortes rémunérations permettent de retenir et d'attirer les actifs les mieux formés et les plus innovants de la planète.

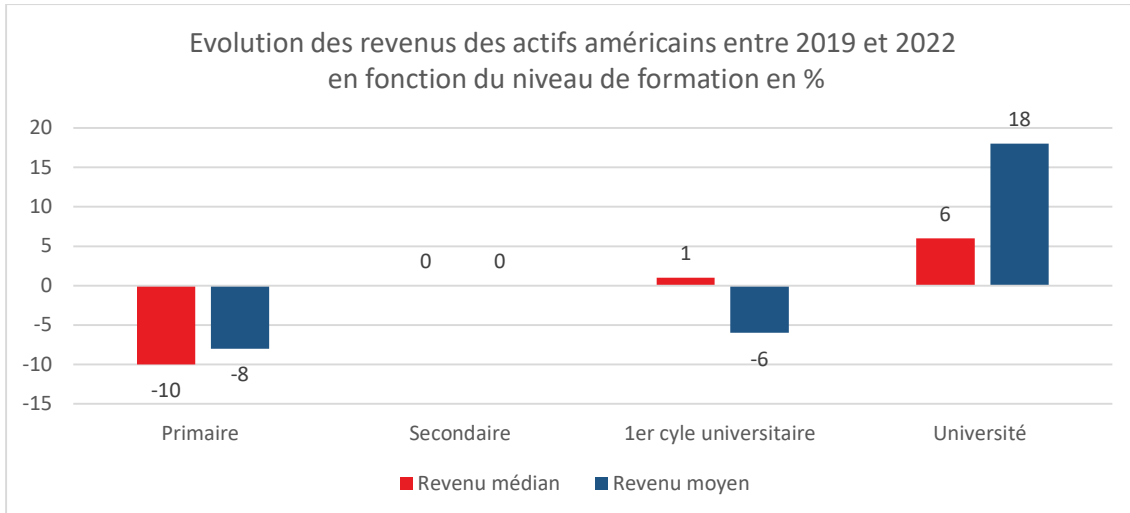
La croissance du revenu médian et du revenu moyen de 2019 à 2022 augmente essentiellement pour les actifs les mieux rémunérés. L'augmentation plus rapide du revenu moyen par rapport au revenu médian témoigne également d'une progression des inégalités. Le revenu médian est celui qui partage en deux parts égales la population ou une partie ciblée de celle-ci. Le revenu moyen, quant à lui, est le rapport des revenus totaux au nombre de personnes concernées.



Cercle de l'Épargne – données Réserve Fédérale

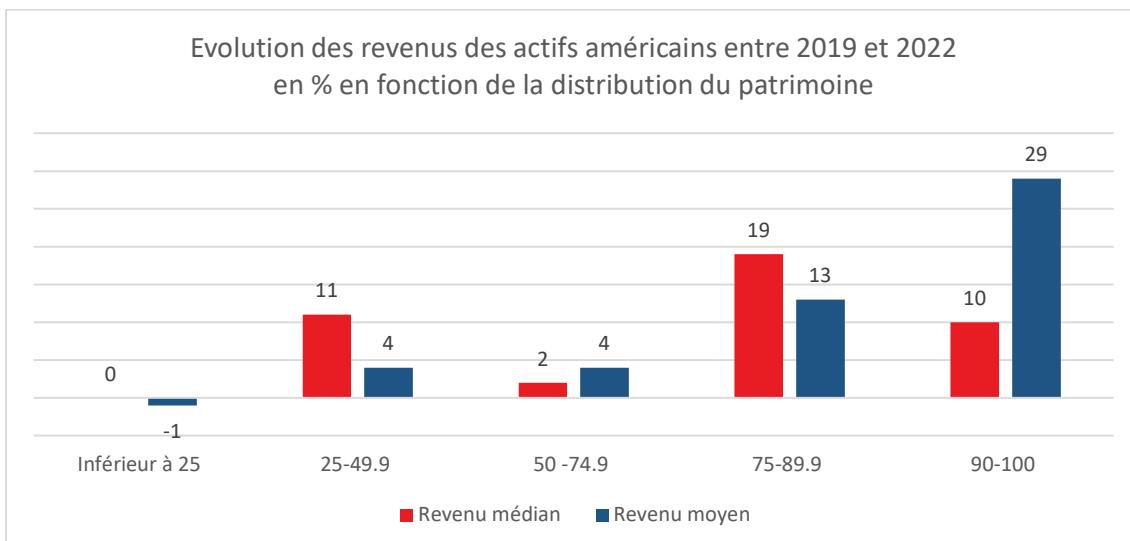


Le niveau de revenu est généralement fonction du niveau de formation. Aux États-Unis, cette corrélation est plus marquée que dans les autres pays de l'OCDE. Encore une fois, le revenu moyen progresse plus rapidement que le revenu médian pour les diplômés de l'enseignement supérieur, trois fois plus vite !



Cercle de l'Épargne – données Réserve Fédérale

Les inégalités de revenus sont également marquées lorsqu'on prend comme référence la détention du patrimoine. Pour les 10 % des Américains les mieux dotés en capital, la hausse du revenu moyen a atteint 29 % entre 2019 et 2022, tandis que le revenu médian a progressé de 10 %. En revanche, pour les 25 % des Américains les moins bien dotés, le revenu moyen a baissé de 1 % sur la même période, et le revenu médian est resté stable.



Cercle de l'Épargne – données Réserve Fédérale

La hausse des revenus en fonction du patrimoine peut être reliée à la forte progression des indices boursiers aux États-Unis entre 2019 et 2023 et à l'augmentation des revenus distribués aux actionnaires. Les ménages aisés qui détiennent le plus d'actions, ont



profité de ce double processus. De 2016 à 2022, l'indice Nasdaq des valeurs technologiques a été multiplié par quatre et le S&P 500 par deux. La rémunération des actionnaires des sociétés non financières représentait 6,5 % du PIB en 2023, contre 4 % en 2010.

Le modèle américain repose en partie sur des salaires faibles pour les emplois peu qualifiés. La faiblesse de ces salaires est entretenue par un flux migratoire légal et illégal important. À l'inverse, les ménages les plus aisés profitent d'une forte croissance de leurs revenus, en partie grâce à la détention importante d'actions. Dans les années 2000, les ménages les plus modestes ont connu une diminution de leurs revenus réels. Depuis cinq ans, ce n'est plus le cas, mais la progression de leurs revenus demeure inférieure à celle des 20 % des ménages aux revenus les plus élevés. La divergence entre les ménages les plus modestes et les plus riches tend à s'accroître en raison de l'accumulation de patrimoine chez ces derniers. La quasi-totalité de l'effort d'épargne est concentrée chez les 20 % les plus riches. Leur taux d'épargne dépasse 23 %, tandis que pour les 80 % restants, il est proche de zéro.

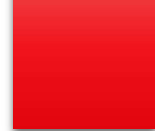
Le modèle de croissance inégalitaire ne peut fonctionner qu'avec un puissant ascenseur social. La possibilité de gravir les échelons demeure plus importante aux États-Unis qu'en Europe, mais elle tend à s'affaiblir avec la désindustrialisation. La crainte du déclassement parmi les employés et les cadres moyens s'est traduite par la montée en puissance du « Trumpisme ».

### **Le « carry trade » japonais et la hausse des taux directeurs**

Les turbulences boursières du début du mois d'août sont nées des craintes d'une éventuelle récession aux États-Unis et de l'appréciation du yen, conséquence d'un léger relèvement des taux directeurs par la Banque du Japon. La réaction du taux de change de la devise japonaise a rappelé que les banques centrales sont de moins en moins libres dans leur politique monétaire.

En 2024, la Banque centrale du Japon a décidé de relever son taux de base de -0,10 % à 0,20 %, puis à 0,25 %, un taux qui était en territoire négatif depuis 2016. Cette décision a été prise dans le cadre d'une normalisation de la politique monétaire et pour freiner la hausse des salaires, qui a dépassé 3 % au cours du deuxième trimestre. Longtemps nulle voire négative au Japon, l'inflation a atteint plus de 4 % entre 2022 et 2023. Bien que limitée, cette remontée des taux d'intérêt sur le yen a provoqué une forte appréciation de la devise. En août, un dollar s'échangeait contre 140 yens. En janvier, c'était contre 160 yens. Depuis 2017, le yen s'est constamment déprécié par rapport au dollar, perdant en sept ans près de la moitié de sa valeur.

Les faibles taux d'intérêt au Japon ont favorisé des niveaux élevés de « carry trades », les investisseurs empruntant en yens pour acquérir des actifs libellés dans d'autres devises. La hausse des taux d'intérêt les a conduits à déboucler leurs positions de carry trade et à vendre des actifs (notamment des actions) financés par des positions emprunteuses en yens. Cela a entraîné à la fois une baisse des valeurs boursières et une hausse du yen. Cette dernière pénalise les entreprises exportatrices, déjà de plus en plus concurrencées par leurs homologues chinoises ou coréennes.



La brève crise boursière du mois d'août au Japon a montré que les banques centrales doivent tenir compte des emprunts réalisés, parfois à des fins spéculatives, par les investisseurs. En remontant légèrement ses taux, la Banque centrale japonaise a modifié les équilibres du marché. Les investisseurs, qui avaient acquis des valeurs en recourant à des emprunts à faible taux libellés en yens, ont immédiatement procédé à des arbitrages, provoquant une forte baisse des indices boursiers, qui avaient par ailleurs battu des records les mois précédents. Les banques centrales dépendent donc non seulement des dettes publiques, mais aussi des dettes privées. Cette crise met également en lumière l'insuffisante supervision des positions de « carry trade ».

## **Le sombre diagnostic de Mario Draghi**

Dans son rapport sur « l'avenir de la compétitivité européenne » remis le lundi 9 septembre aux institutions européennes, Mario Draghi a dressé un état des lieux sans concession de l'économie européenne. L'ancien Président de la Banque centrale européenne y souligne le décrochage inquiétant de l'Union européenne par rapport au reste du monde, et en particulier par rapport aux États-Unis. Plusieurs facteurs expliquent ce déclin : la fin de l'énergie bon marché, l'instabilité géopolitique, le ralentissement du commerce mondial, le mauvais positionnement de l'économie et le recul de la productivité. Le rapport propose plusieurs pistes de réformes pour que l'Europe gagne en compétitivité et rattrape son retard.

### **1. Le défi de la croissance et de la productivité**

L'Europe est confrontée depuis plusieurs décennies à un ralentissement de sa croissance économique, en grande partie à cause d'une baisse de la productivité. Depuis 2000, le PIB par habitant a crû presque deux fois plus vite aux États-Unis qu'au sein de l'Union européenne. Si le PIB de l'Union européenne était, de 4 % supérieur à celui des États-Unis en 2002, il était de 12 % plus faible en 2023 (calcul en parité de pouvoir d'achat sur la base de l'Europe à 27). En termes bruts, l'écart atteignait 30 % en 2023, ce qui est considérable. Environ 70 % de cet écart est imputable au déficit de productivité de l'Union, dû en grande partie à un sous-investissement.

La faiblesse de l'investissement explique le recul de la productivité. En 2021, l'Union a dépensé 270 milliards d'euros de moins que les États-Unis en recherche et innovation (R&I).

En 2023, l'investissement productif a atteint 18 % du PIB aux États-Unis, contre 16,8 % pour l'Union européenne. En 2000, ces niveaux étaient équivalents de part et d'autre de l'Atlantique. Le décrochage a commencé en 2010. Mario Draghi pointe également le nombre insuffisant d'entreprises dans le secteur des hautes technologies. Parmi les 50 premières entreprises technologiques mondiales, seulement quatre sont européennes. À titre de comparaison, six entreprises américaines ont une capitalisation boursière supérieure à 1 000 milliards d'euros, alors qu'aucune des entreprises européennes créées depuis 50 ans n'a atteint cette taille. Aux États-Unis, les trois premières entreprises investissant le plus appartenaient au début du siècle aux secteurs automobile et pharmaceutique. Dans les années 2010, les entreprises informatiques américaines ont pris le relais en matière d'investissement, avant de céder la place dans les années 2020 à celles du secteur de l'information et de la communication. De son côté, la structure industrielle européenne est restée statique ces 30 dernières années.



Les trois premières entreprises qui investissent le plus en Europe appartiennent toujours au secteur de l'automobile. Selon Mario Draghi, au sein de l'Union, l'investissement est resté concentré sur des technologies matures et dans des secteurs où la croissance de la productivité ralentit.

## **2. L'effacement commercial relatif de l'Union européenne**

Longtemps, la croissance de l'Union européenne a reposé sur la force de ses exportations, notamment celles de l'Allemagne et des Pays-Bas. Or, depuis la pandémie de Covid, la part des Vingt-Sept dans le commerce mondial a reculé. Les États-Unis ont connu un effondrement de leurs parts de marché au début du siècle, bien plus important que celui de l'Europe, mais ils ont stabilisé, voire amélioré, leurs positions ces quatre dernières années. Néanmoins, le poids commercial de l'Europe reste supérieur à celui des États-Unis. De 2002 à 2022, les parts de marché de l'Union européenne dans le commerce mondial sont passées de 16,5 % à 13,5 %, tandis que celles des États-Unis ont baissé de 15 % à 10 %. Le commerce extérieur européen subit une double pression : d'une part, les entreprises européennes souffrent d'une demande mondiale moins dynamique, notamment en provenance de la Chine ; d'autre part, elles sont confrontées à une concurrence accrue des entreprises de ce pays sur les marchés mondiaux. La montée en gamme de l'industrie chinoise menace, en effet, les positions de nombreuses entreprises occidentales. Près de 40 % des secteurs industriels exportateurs de la zone euro sont en concurrence directe avec des entreprises chinoises, contre 25 % en 2002.

## **3. Le défi démographique**

Tous les pays développés sont touchés par des pénuries de main-d'œuvre, mais la gravité du problème est plus prononcée en Europe. 86 % des entreprises allemandes n'arrivent pas à recruter le personnel nécessaire. Ce taux est de 80 % en France. Aux États-Unis, cette proportion est également élevée (75 %), mais inférieure à la moyenne mondiale. En maintenant les flux migratoires actuels, la population active européenne passerait de 264 millions de personnes aujourd'hui à 223 millions en 2070, soit 41 millions de travailleurs en moins. Sans le soutien de l'immigration, le recul serait deux fois plus important (87 millions).

Si la productivité en Europe continue de croître à son rythme actuel de 0,7 % par an (moyenne depuis 2015), cela suffira tout juste à maintenir le PIB constant d'ici 2050. Cette baisse de la population active, combinée à des niveaux élevés de dette publique et à des besoins croissants en investissements, met en péril la capacité de l'Europe à répondre aux défis de la décarbonisation, de la digitalisation et de la défense. Ce déclin démographique affaiblit l'économie. Le rejet de l'immigration par les populations européennes pèsera sans nul doute sur l'évolution de la population active dans les prochaines années.

L'Europe est également handicapée par un nombre insuffisant de diplômés dans les matières scientifiques et technologiques. Elle ne compte que 850 diplômés pour un million d'habitants, contre plus de 1 100 aux États-Unis. Les États membres de l'Union subissent une fuite des cerveaux en raison des opportunités professionnelles plus nombreuses et attractives à l'étranger, notamment aux États-Unis. Plus de 60 % des entreprises de l'Union affirment que le manque d'ingénieurs est un frein à l'investissement et au développement.



#### **4. La décarbonisation, une opportunité pour l'Union européenne**

L'Europe a tout à gagner en opérant sa transition écologique. Les entreprises européennes sont aujourd'hui confrontées à des coûts énergétiques élevés qui pénalisent leur compétitivité. Les prix de l'électricité sont deux à trois fois plus élevés qu'aux États-Unis, et ceux du gaz naturel quatre à cinq fois plus élevés. La hausse des prix de l'énergie, provoquée notamment par la réduction des importations de gaz russe, a coûté à l'Union plus d'une année de croissance du PIB. Cependant, les États membres disposent d'atouts en matière de technologies propres. Plus d'un cinquième des technologies propres développées dans le monde sont d'origine européenne. L'Europe figure en tête des classements pour la production d'éoliennes, d'électrolyseurs et de carburants à faible teneur en carbone.

#### **5. Les dépendances extérieures de l'Union**

Les dépendances de l'Europe en matière de matières premières critiques, notamment vis-à-vis de la Chine, constituent une vulnérabilité importante. Par exemple, 75 à 90 % de la capacité mondiale de fabrication de microprocesseurs est concentrée en Asie, ce qui expose l'Europe à des risques géopolitiques accrus, en particulier dans un contexte de tensions croissantes avec la Russie et la Chine.

En matière de dépenses de défense, l'Union est le deuxième plus grand investisseur mondial, derrière les États-Unis. Cependant, le secteur européen de la défense est fragmenté, avec 12 types de chars d'assaut utilisés à travers l'Europe, contre un seul aux États-Unis. Pour les avions de chasse, les divisions passées n'ont pas facilité la conquête de marchés ni la réalisation d'économies.

#### **6. Plan d'action pour relancer la compétitivité**

Le rapport identifie trois domaines d'action principaux pour relancer la croissance européenne :

- Innover davantage : l'Union doit réduire son écart d'innovation avec les États-Unis et la Chine, notamment dans les technologies avancées. Une harmonisation des règles comptables, financières et fiscales au niveau européen est souhaitable pour faciliter le développement des entreprises. Entre 2008 et 2021, près de 30 % des « licornes » (startups valorisées à plus d'un milliard de dollars) fondées en Europe ont déplacé leur siège social à l'étranger, principalement aux États-Unis ;
- Un plan conjoint pour la décarbonisation et la compétitivité : l'Europe doit tirer parti de la décarbonisation pour renforcer ses industries, tout en veillant à réduire les coûts énergétiques. Cela nécessitera une meilleure coordination des politiques énergétiques et industrielles ;
- Renforcer la sécurité et réduire les dépendances : l'Union doit renforcer sa capacité industrielle de défense et réduire sa dépendance à certains fournisseurs critiques, notamment par la création de partenariats industriels pour sécuriser les chaînes d'approvisionnement des technologies clés.





Les besoins d'investissement pour digitaliser, décarboner et renforcer la défense européenne sont estimés à environ 5 points de PIB chaque année, un niveau jamais atteint depuis les années 1960 et 1970. Le secteur privé ne pourra pas financer seul ces investissements, ce qui signifie que le secteur public devra fournir un soutien important. L'Union européenne ne pourra pas maintenir son modèle social ni atteindre ses objectifs de décarbonisation et d'autonomie stratégique sans une augmentation significative de la productivité.



## CONJONCTURE

### France, un ralentissement attendu à l'automne

La fin des Jeux Olympiques et Paralympiques coïncide avec la rentrée et la nomination d'un nouveau gouvernement, chargé d'établir un projet de loi de finances en phase avec les recommandations européennes. La croissance, qui a résisté au printemps, marquerait, selon l'INSEE, le pas au second semestre,

Le PIB de la France a augmenté de +0,2 % au deuxième trimestre 2024, soutenu par la dépense publique et le commerce extérieur. La demande intérieure, en revanche, est restée stable pour le troisième trimestre consécutif. La consommation des ménages a stagné avec un gain de +0,1 %, tandis que l'investissement a reculé, tant pour les entreprises (-0,5 %) que pour les ménages (-1,1 %). Les exportations ont progressé de +0,4 %, tandis que les importations se sont stabilisées (+0,1 %), après trois trimestres de repli. Au total, l'acquis de croissance pour 2024 à mi-année est de +0,9 %, principalement porté par le commerce extérieur. Durant le deuxième trimestre, l'emploi salarié s'est stabilisé. Il a légèrement diminué dans le secteur privé, notamment dans l'intérim et la construction, mais a continué de progresser dans la fonction publique.

### Des écarts de croissance importants au sein de l'OCDE et de l'Union européenne

Au niveau international, la croissance américaine est restée dynamique, le PIB ayant augmenté de +0,7 % au printemps. L'acquis de croissance pour les États-Unis était de +2,3 % à mi-2024. Les enquêtes de conjoncture prévoient un ralentissement de l'économie américaine au second semestre, mais il convient de rester prudent, ce pays ayant souvent contredit les prévisions. Dans la zone euro, après cinq trimestres de stagnation entre l'été 2022 et l'automne 2023, la croissance est redevenue positive début 2024. Le PIB y a augmenté de +0,2 % au deuxième trimestre (après +0,3 % au premier trimestre). Cette reprise est tirée par le commerce extérieur, tandis que la demande intérieure reste faible. L'Espagne est devenue l'un des pays les plus dynamiques d'Europe, avec une croissance de +0,8 % au deuxième trimestre, l'acquis de croissance pour 2024 atteignant +2,4 % à mi-année. À l'inverse, l'économie allemande demeure à l'arrêt (-0,1 %, soit un acquis de croissance nul pour 2024). En Italie, la croissance reste faible (+0,2 %, soit un acquis de croissance pour 2024 de +0,6 %).

Pour le second semestre, les écarts de croissance entre les différents États membres de l'Union devraient se maintenir. Les industriels allemands demeurent pessimistes, tandis que les perspectives d'activité en Espagne restent positives.

### Le recul confirmé de l'inflation

L'inflation a reculé au sein de la zone euro, se rapprochant de l'objectif de 2 %. Elle s'est établie à 2,2 % en août, après 2,6 % en juillet. Cette désinflation améliore le pouvoir d'achat dans tous les pays de la zone. L'inflation devrait continuer à diminuer d'ici la fin de l'année. En France, elle s'est établie à +1,9 % en août 2024, après +2,3 % en juillet, descendant pour la première fois depuis trois ans en dessous du seuil des 2 %. La baisse des prix est principalement due à la chute des cours du pétrole, malgré les tensions au Proche-Orient, en raison de la faible croissance de la Chine. L'INSEE



prévoit un cours du baril de Brent à 78 dollars jusqu'à la fin de l'année. À l'inverse, le prix du gaz en Europe continue d'augmenter en raison du conflit russo-ukrainien. Sous ces hypothèses, la progression annuelle des prix de l'énergie resterait contenue à +0,9 % en décembre 2024.

L'inflation alimentaire, principal contributeur à la hausse des prix entre septembre 2022 et septembre 2023, a fortement ralenti. En France, elle s'est établie à +0,5 % sur un an en août 2024, et devrait maintenir ce rythme jusqu'à la fin décembre 2024. Les prix des produits manufacturés ont diminué de -0,1 % en août en raison de la faible demande et de la baisse des coûts de l'énergie. Ils pourraient reprendre une légère hausse d'ici la fin 2024, sous l'effet de la hausse des coûts de fret, sans toutefois contribuer de manière significative à l'inflation globale. Les entreprises de services répercutent les hausses de salaires, maintenant la hausse des prix dans ce secteur à un rythme soutenu. En août 2024, l'inflation des services a atteint +3,1 % sur un an, en partie due à la hausse des tarifs des transports en Île-de-France. Elle devrait ralentir à +2,4 % d'ici décembre.

L'inflation globale devrait rester inférieure à +2,0 % d'ici la fin de l'année, avec une prévision de +1,6 % en décembre 2024. L'inflation sous-jacente suivrait une trajectoire similaire. Dans ces conditions, une revalorisation automatique du Smic d'ici la fin de l'année semble très incertaine.

## **L'économie française et les incertitudes politiques**

Les anticipations des agents économiques restent marquées par une forte prudence en raison des incertitudes politiques. Les indicateurs synthétiques issus des enquêtes de conjoncture sont restés relativement stables au printemps, proches de leur moyenne de long terme. Avec l'été, une plus grande volatilité a été constatée. Le climat des affaires a reculé en juillet pour s'établir à 94, avant de rebondir en août à 97 (100 étant la moyenne de longue période). Les derniers indicateurs conjoncturels signalent un été morose, notamment dans l'industrie, où la production a fortement chuté en juillet. Alors que l'industrie faisait face à des contraintes d'offre jusqu'en avril, les difficultés de demande se sont accrues, particulièrement dans l'automobile. En revanche, les carnets de commandes, notamment étrangers, restent excellents pour l'aéronautique, bien que ce secteur soit confronté à des problèmes d'offre.

L'amélioration du pouvoir d'achat ne s'est pas encore traduite par une reprise de la consommation qui est restée atone au printemps 2024. Les achats alimentaires ont diminué de 1,6 % au deuxième trimestre, tandis que la consommation d'énergie des ménages a augmenté de +3,0 %. Dans les services, la consommation a maintenu un rythme modéré (+0,5 %).

L'INSEE parie sur une augmentation de la consommation des ménages au troisième trimestre grâce aux dépenses liées aux Jeux Olympiques et Paralympiques. Les achats de billets pour les épreuves, enregistrés au moment de la tenue de ces dernières, et les dépenses additionnelles dans l'hôtellerie-restauration et les transports franciliens, devraient soutenir la consommation. En revanche, elle devrait ralentir en fin d'année. Les gains de pouvoir d'achat engrangés fin 2023 et début 2024, dus à la désinflation, à la hausse des salaires et des prestations sociales, n'ont pas été dépensés. Le taux d'épargne reste supérieur à son niveau d'avant-crise, à 17,9 % au deuxième trimestre 2024 contre 14,6 % en moyenne en 2019. L'INSEE espère une reprise de la



consommation en toute fin d'année. Bien que la confiance des ménages soit encore en deçà de sa moyenne de long terme, elle s'améliore depuis mi-2022. Le climat des affaires dans l'industrie agroalimentaire s'améliore également, signe d'une possible reprise de la consommation alimentaire. Les entrepreneurs de l'hébergement-restauration restent optimistes quant à leurs perspectives de demande. En revanche, le climat des affaires dans le commerce de détail demeure bien en dessous de sa moyenne de long terme.

### **L'investissement toujours en panne**

L'investissement des entreprises a continué de reculer au printemps, pour le troisième trimestre consécutif. D'ici la fin de l'année, il resterait pénalisé par les conditions de financement, la faible croissance de la zone euro et les incertitudes politiques. L'assouplissement monétaire engagé par la Banque centrale européenne en juillet et poursuivi en septembre tarde à produire ses effets. L'investissement des entreprises ne devrait pas augmenter d'ici la fin de l'année. Du côté des ménages, l'investissement a reculé au printemps pour le douzième trimestre consécutif (-1,1 %). Au second semestre, il se stabiliserait. L'investissement dans le logement neuf cesserait de baisser, tandis que l'investissement en services, comprenant les frais d'acquisition de logements anciens, se redresserait légèrement, en lien avec le rebond des intentions d'achat de logements en juillet 2024. La baisse des taux d'intérêt pourrait favoriser une timide reprise du marché immobilier.

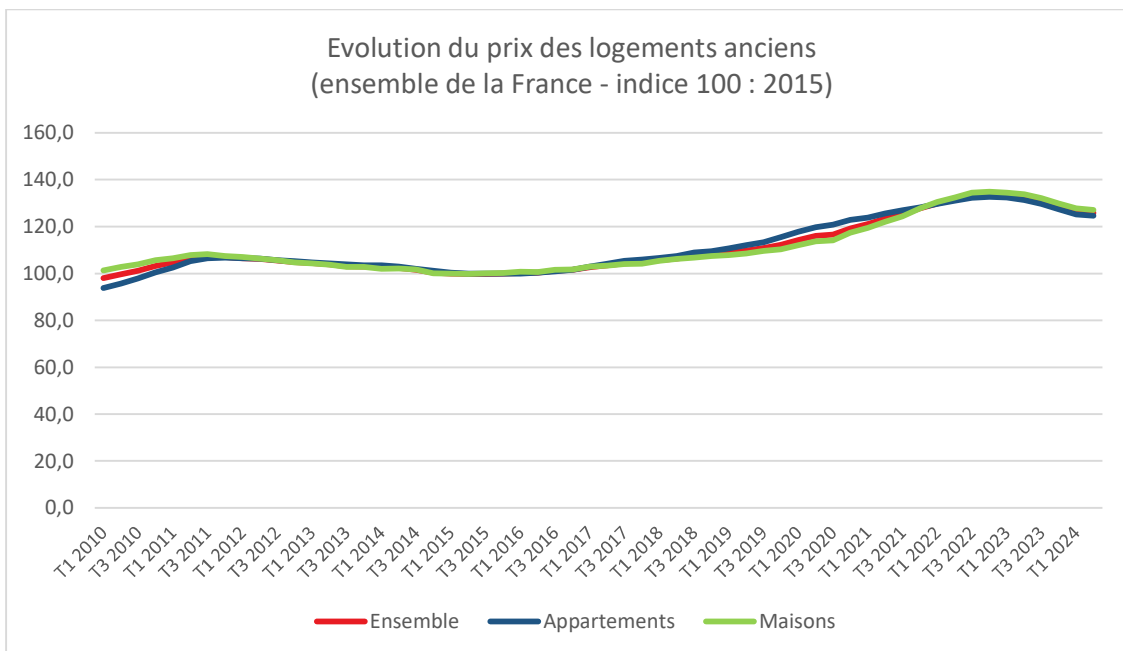
### **Une croissance de 1,1 % en 2024**

Au troisième trimestre, la croissance pourrait atteindre +0,4 %, soutenue par l'impact des Jeux Olympiques et Paralympiques dont l'effet sur la croissance trimestrielle est estimé à 0,3 point. Par contre-coup, le PIB pourrait diminuer de -0,1 % à l'automne. Sur l'ensemble de l'année 2024, la croissance s'élèverait à +1,1 %, comme en 2023. L'élan pour 2025 serait faible, avec un acquis de croissance de +0,2 % fin 2024. Le scénario de l'INSEE dépend de l'évolution de l'économie allemande. Une amélioration de celle-ci permettrait une augmentation des exportations françaises, tandis qu'un retour à la récession en Allemagne pèserait sur l'activité. Un durcissement de la politique budgétaire pourrait également limiter la croissance en France, et celle-ci pourrait être menacée en cas de crise politique.

### **Immobilier, ralentissement dans la baisse**

Selon l'INSEE, les prix des logements anciens en France (hors Mayotte) sont à nouveau en baisse au deuxième trimestre. Le recul atteint 0,5 % sur trois mois (données provisoires corrigées des variations saisonnières). Cette baisse est toutefois moins prononcée que celles observées lors des trimestres précédents (-1,5 % au premier trimestre 2024 et -1,8 % au quatrième trimestre 2023).

Sur un an, les prix des logements anciens diminuent pour le quatrième trimestre consécutif : -4,9 % au deuxième trimestre 2024, après -5,2 % au premier trimestre 2024 et -3,9 % au quatrième trimestre 2023. La baisse est légèrement plus marquée pour les appartements (-5,0 %) que pour les maisons (-4,9 %).



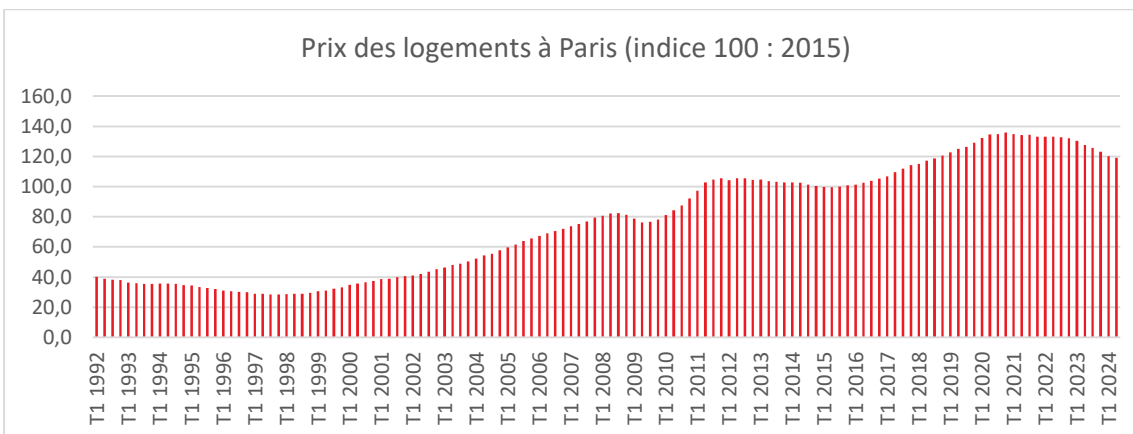
Cercle de l'Épargne – données Insee, Notaires de France

### En région parisienne, décélération de la baisse

Au deuxième trimestre 2024, les prix des logements anciens en Île-de-France continuent de diminuer, mais à un rythme moins soutenu qu'au cours des trimestres précédents : -0,9 %, après -2,4 % au premier trimestre 2024 et -2,0 % au quatrième trimestre 2023. La baisse est plus marquée pour les maisons (-1,4 %) que pour les appartements (-0,7 %), comme au trimestre précédent (-2,8 % pour les maisons et -2,3 % pour les appartements). Sur un an, les prix des logements anciens en Île-de-France continuent de baisser fortement : -7,2 % au deuxième trimestre 2024, après -8,1 % au premier trimestre 2024 et -6,9 % au quatrième trimestre 2023. La baisse est plus prononcée pour les maisons (-8,0 % après -8,3 %) que pour les appartements (-6,7 % après -7,9 %).

### À Paris, la baisse des prix des appartements se poursuit

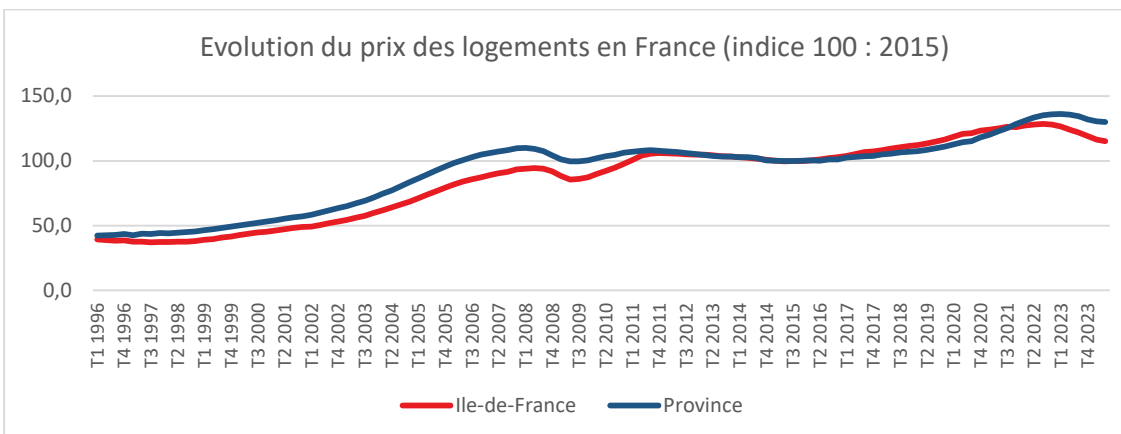
À Paris, les prix des appartements continuent de reculer : -0,9 % au deuxième trimestre 2024, après -2,4 % au premier trimestre 2024. Ils diminuent également en petite couronne (-0,9 % après -2,5 %), tandis qu'ils se stabilisent en grande couronne après cinq trimestres consécutifs de baisse. Sur un an, les prix des appartements continuent de baisser nettement à Paris (-6,7 % après -7,9 %), en petite couronne (-7,4 % après -8,4 %) et en grande couronne (-5,5 % après -7,0 %).



Cercle de l'Épargne – données Insee, Notaires de France

### En régions, poursuite de la baisse

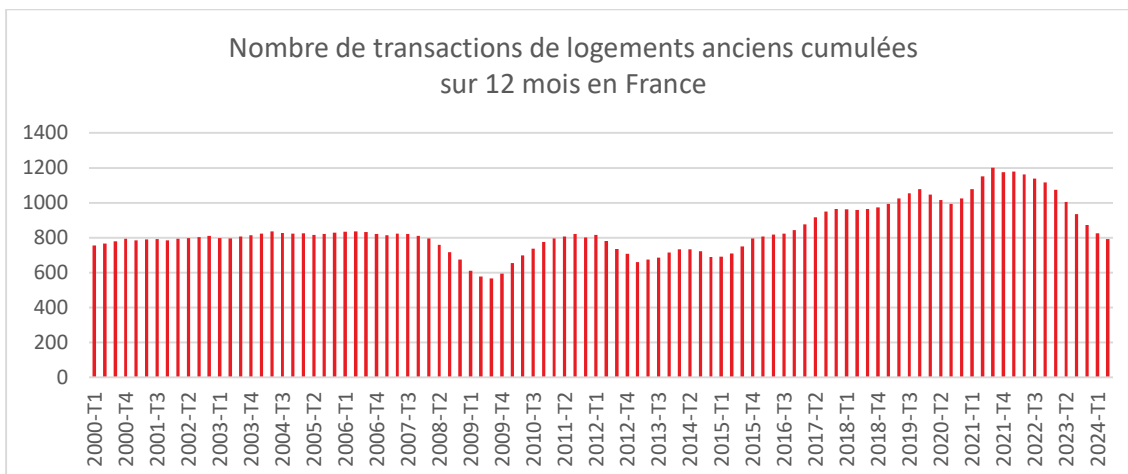
Au deuxième trimestre 2024, la baisse des prix des logements anciens en province ralentit. Elle s'établit à -0,4 %, après -1,3 % au premier trimestre 2024 et -1,8 % au quatrième trimestre 2023. Sur un an, les prix des logements anciens en province reculent de 4,3 %, comme au trimestre précédent. La baisse des prix se maintient au même rythme pour les maisons (-4,4 % après -4,4 %) ainsi que pour les appartements (-3,8 % après -3,9 %).



Cercle de l'Épargne – données Insee, Notaires de France

### Fin juin 2024, la baisse confirmée des transactions

Fin juin 2024, le nombre de transactions réalisées au cours des 12 derniers mois est estimé à 792 000, contre 825 000 fin mars 2024 et 872 000 fin décembre 2023. Le volume annuel de transactions est en diminution continue depuis fin septembre 2021. Les ventes représentent 2,1 % du stock de logements, une part en baisse depuis son pic au troisième trimestre 2021 (3,2 %), et qui reste, depuis un an, inférieure à celle observée au début des années 2000, avant la crise économique de 2008.



Cercle de l'Épargne – données Insee, Notaires de France

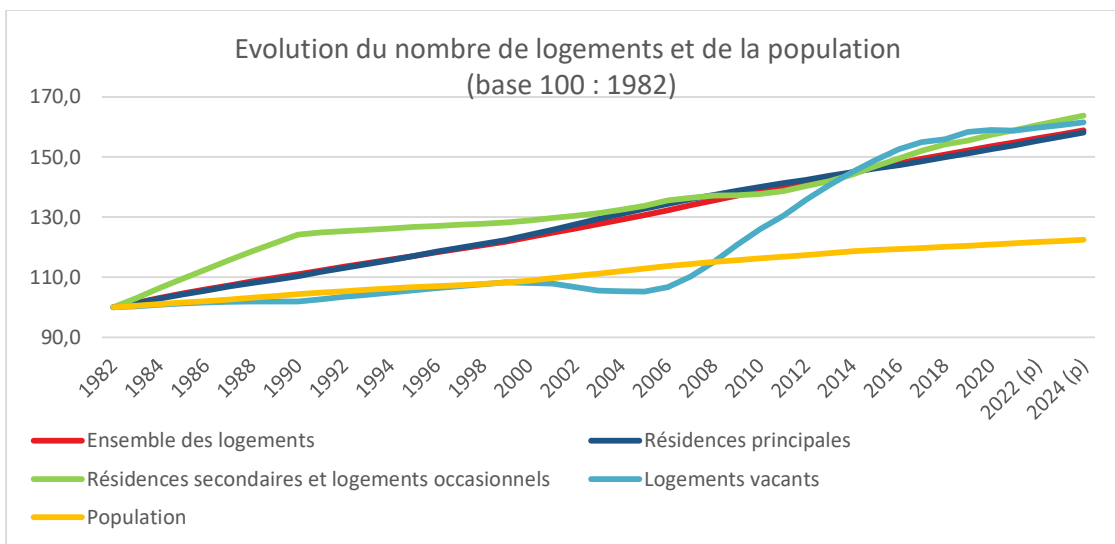
Le marché immobilier en France reste soumis à des forces contradictoires. La hausse des taux d'intérêt et la fin de la politique monétaire accommodante ont mis fin à un cycle de hausse des prix, lequel était déconnecté des réalités économiques, notamment des revenus. Malgré la faible rentabilité de l'investissement locatif, le marché a longtemps été soutenu par l'espoir de plus-values. Le développement des locations saisonnières a également contribué à la hausse des prix dans les villes à fort potentiel touristique. La baisse des prix, amorcée depuis plus d'un an, reste cependant relativement modérée au regard des hausses des dernières années. Les vendeurs ne sont pas enclins à réduire leurs prétentions financières, préférant attendre des conditions plus favorables. Le marché est aujourd'hui dominé par des vendeurs/acheteurs, tandis que les primo-accédants sont de moins en moins présents. Cette baisse des prix, associée à l'attentisme des propriétaires, se traduit par une diminution du nombre de transactions, qui est passé de 1,2 million en rythme annuel au troisième trimestre 2021 à 792 000 au deuxième trimestre 2024. Parallèlement, le besoin de logements reste important. Le marché de la location traditionnelle est tendu en raison de la faiblesse de l'offre. Plus de 800 000 logements sont consacrés à la location saisonnière via les plateformes en ligne. Le recul de la construction de logements neufs contribue également à la pénurie. Malgré la baisse des prix observée depuis plus d'un an, l'immobilier reste trop cher pour une grande partie des Français. La raréfaction du foncier et les coûts élevés de la construction constituent des freins majeurs à l'augmentation du nombre de logements construits.

### Plus de 38 millions de logements en France

Au 1<sup>er</sup> janvier 2024, la France métropolitaine hors Mayotte compte, selon l'INSEE, 38,2 millions de logements. Ce parc s'est accru au cours des quarante dernières années de 1,1 % par an en moyenne. Le rythme de croissance du parc a peu évolué sur l'ensemble de la période, mais il tend à ralentir depuis 2010, passant de 1,2 % par an en moyenne entre 2000 et 2009, à 1,1 % entre 2010 et 2015, puis à 0,9 % par an depuis 2018. La croissance du parc de logements, essentiellement portée par l'augmentation du nombre de résidences principales, est plus forte que celle de la population. Le nombre de personnes par logement diminue, en raison de l'évolution des modes de vie (mises en couple plus tardives, séparations plus fréquentes, vieillissement de la population, etc.).



Pour loger un nombre d'habitants donné, le besoin de logements est plus important qu'autrefois.

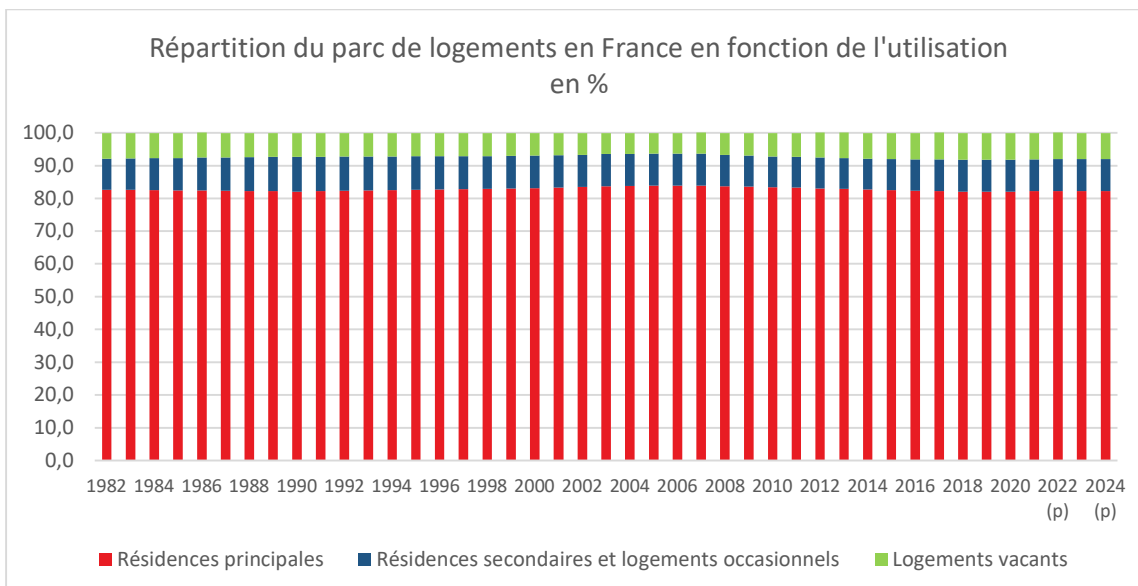


Cercle de l'Épargne – données INSEE

### Plus de quatre logements sur cinq sont des résidences principales

En 2024, en France hors Mayotte, le parc de logements est composé de 31,4 millions de résidences principales (82,2 % du parc de logements), 3,7 millions de résidences secondaires et logements occasionnels (9,8 % du parc) et 3,1 millions de logements vacants (8,0 % du parc). Après avoir atteint près de 84 % dans les années 2000 (83,9 % entre 2005 et 2007), la proportion de résidences principales a diminué jusqu'en 2018 avant de se stabiliser. La part des résidences secondaires et des logements occasionnels est stable depuis 2017, représentant 9,8 % en 2024. Elle avait légèrement augmenté entre 2011 et 2017, passant de 9,4 % à 9,7 %. Le nombre de résidences secondaires et de logements occasionnels a en effet progressé plus rapidement que l'ensemble du parc au cours de cette période. Par le passé, la part des résidences secondaires et des logements occasionnels avait augmenté entre 1982 et 1990, passant de 9,5 % à 10,6 %, avant de diminuer régulièrement jusqu'en 2011.





Cercle de l'Épargne – données INSEE

## Une forte augmentation du nombre de logements vacants

La part des logements vacants a nettement augmenté entre 2005 et 2019, passant de 6,3 % à 8,2 %. Au cours de cette période, le nombre de logements vacants a crû 3,1 fois plus vite que l'ensemble du parc de logements. Depuis 2019, il évolue au même rythme que l'ensemble du parc. La part des logements vacants est donc restée stable au cours des quatre dernières années. En 2024, 8,0 % des logements sont vacants. Les raisons de la vacance sont multiples : absence de locataires, logement loué ou vendu mais pas encore occupé, vide à la suite d'un départ en maison de retraite ou d'un décès, logement inhabitable en raison de sa vétusté, etc. La vacance de courte durée est inhérente au fonctionnement du marché immobilier. Certaines vacances sont conjoncturelles ou techniques, tandis que d'autres sont de nature structurelle, notamment dans les régions où l'offre de logements excède la demande.

## Les logements vacants principalement en milieu rural

En 2024, en France métropolitaine, 14,8 % des logements sont situés dans l'unité urbaine de Paris et 22,0 % dans des communes hors unité urbaine. Le reste des logements est réparti à parts égales entre les unités urbaines de moins de 100 000 habitants (33,1 %) et celles de plus de 100 000 habitants hors Paris (30,1 %).

La part des logements vacants diminue à mesure que la taille de l'unité urbaine augmente : elle atteint 8,4 % dans les communes hors unité urbaine en 2024, contre 7,4 % dans l'unité urbaine de Paris. Il en va de même pour la part des résidences secondaires ou logements occasionnels qui est de 16,5 % dans les communes hors des unités urbaines, contre 4,4 % dans l'unité urbaine de Paris. En conséquence, la part des résidences principales est maximale dans l'unité urbaine de Paris. Par ailleurs, la proportion d'habitats individuels (maisons) diminue également avec la taille de l'unité urbaine, pour toutes les catégories de logements.



## **Plus de la moitié des logements sont des maisons individuelles**

En 2024, l'habitat individuel (maison) représente 54,8 % des logements. Ce type d'habitat est majoritaire tant parmi les résidences principales que parmi les résidences secondaires ou logements occasionnels. La part de l'habitat individuel a cependant tendance à diminuer. Pour les résidences principales, elle est en baisse depuis une dizaine d'années (de 57,0 % en 2013 à 55,8 % en 2024), mais c'est au sein des résidences secondaires ou logements occasionnels que la baisse est la plus marquée, passant de 61,7 % en 2006 à 53,2 % en 2024. La proportion de maisons diminue également plus récemment parmi les logements vacants, passant de 49,0 % en 2016 à 45,9 % en 2024.

## **Diminution du nombre de propriétaires en France**

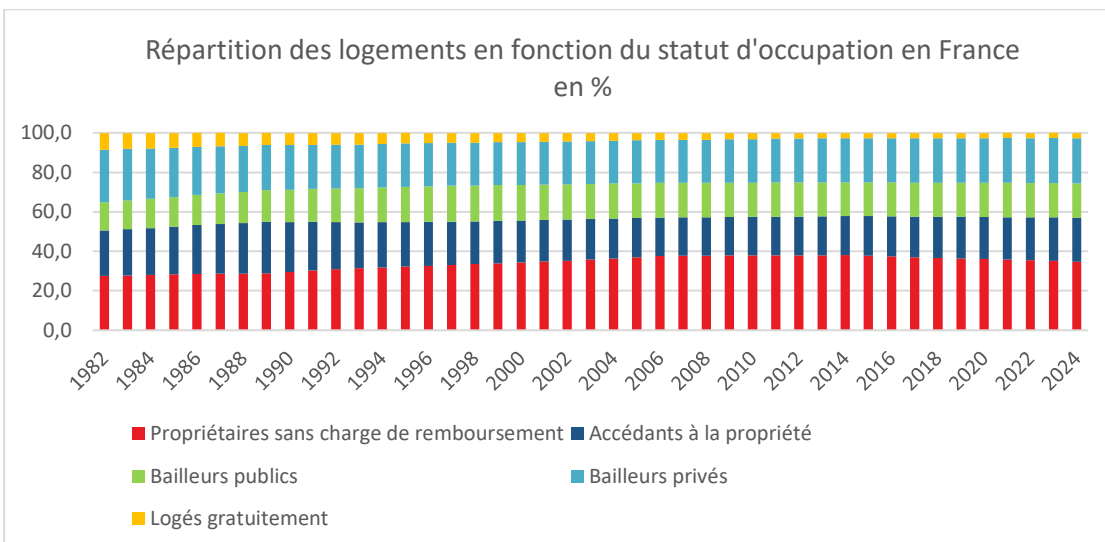
En 2024, 57,0 % des ménages sont propriétaires de leur résidence principale en France hors Mayotte. Cette proportion a légèrement diminué depuis 2014 (-0,8 point). Historiquement, la part de propriétaires avait augmenté entre 1982 et 1990, passant de 50,5 % à 54,9 %, avant de se stabiliser jusqu'en 1997, puis de croître de manière continue jusqu'en 2014.

La part des propriétaires sans charge de remboursement a diminué depuis 2014 pour s'établir à 34,7 % en 2024 (-3,3 points sur la période). Dans le passé, elle avait sensiblement augmenté entre 1982 et 2007 (de 27,5 % à 37,7 %), avant de se stabiliser jusqu'en 2014. En revanche, la part des propriétaires accédants, c'est-à-dire ayant un emprunt en cours, a augmenté entre 2014 et 2024 pour atteindre 22,3 %. Cette hausse est due à la baisse des taux d'intérêt intervenue entre 2015 et 2022.

Entre 1990 et 2006, la part des propriétaires accédants était passée de 25,3 % à 19,5 % et était restée stable entre 2006 et 2014.

La proportion de ménages locataires de leur résidence principale s'est maintenue autour de 40 % depuis 1982. En 2024, les logements détenus par des bailleurs privés représentent 22,9 % du parc de résidences principales, tandis que ceux détenus par des bailleurs publics en représentent 17,4 %. Depuis 1997, la part des logements loués par des bailleurs privés a légèrement augmenté (+1,2 point), alors que la part des logements publics a diminué jusqu'à 17,2 % en 2014, pour se stabiliser depuis (+0,2 point entre 2014 et 2024).

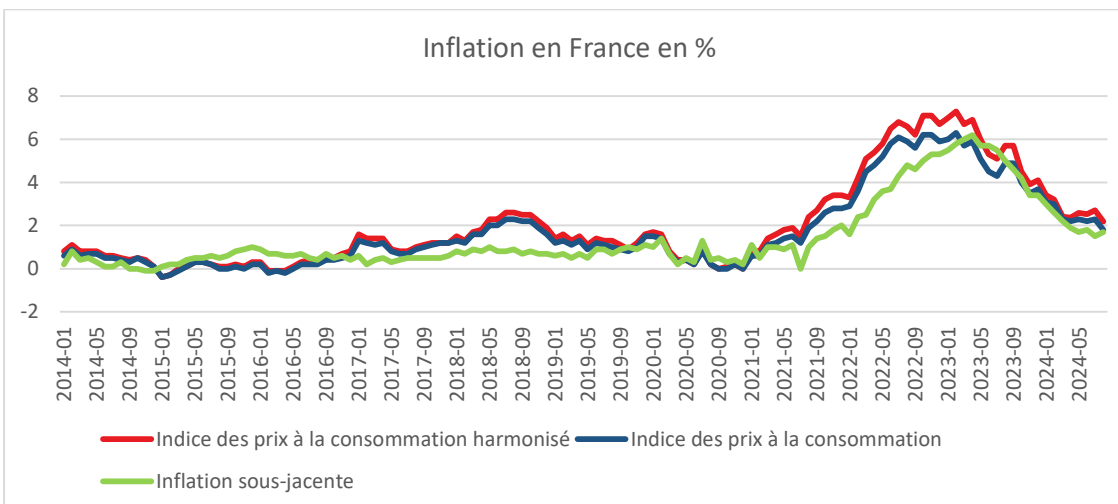
La proportion de ménages logés gratuitement a baissé de manière continue entre 1982 et 2014, passant de 8,6 % à 2,6 %, et est restée stable depuis.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

### Baisse confirmée de l'inflation en France

L'indice des prix à la consommation (IPC) a, selon l'INSEE augmenté de 0,5 % sur un mois en août, après une hausse de 0,2 % en juillet. Cette augmentation des prix s'explique principalement par le rebond des prix des produits manufacturés après les soldes du mois de juillet (+1,4 % après -2,3 %), notamment celui des prix de l'habillement et des chaussures (+6,2 % après -10,7 %). Les prix des services augmentent également sur un mois (+0,5 % après +1,2 %), en particulier ceux de l'hébergement (+7,2 % après +12,6 %). Les prix de l'alimentation augmentent légèrement sur un mois (+0,3 % après -0,2 %), tandis que ceux de l'énergie se replient (-1,3 % après +1,4 %). Les prix du tabac restent stables d'un mois à l'autre, comme au mois précédent.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation augmentent de 0,2 % en août 2024, après une hausse de 0,4 % en juillet.



Sur un an, les prix à la consommation augmentent de 1,8 % en août 2024, après une hausse de 2,3 % en juillet. Cette baisse de l'inflation s'explique par le net ralentissement des prix de l'énergie (+0,4 % après +8,5 %), en raison du ralentissement des prix de l'électricité (+10,5 % après +19,5 %) et du repli des prix des produits pétroliers (-8,2 % après +1,1 %). À l'inverse, les prix des services accélèrent sur un an (+3,0 % après +2,6 %). Les prix de l'alimentation (+0,5 % après +0,5 %), des produits manufacturés (-0,1 % après 0,0 %) et du tabac (+8,7 % après +8,7 %) évoluent sur un an à un rythme proche de celui observé en juillet.

L'inflation sous-jacente accélère sur un an et s'établit à +1,7 % en août 2024, après +1,5 % en juillet.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) augmente de 0,6 % sur un mois, après une hausse de 0,2 % en juillet. Sur un an, il ralentit, passant à +2,2 % en août, après +2,7 % en juillet.



### Chine, la grande crise de confiance

Les dirigeants chinois ont de grandes ambitions pour leur pays, notamment celle de faire de la Chine la première puissance économique mondiale d'ici 2049, année du centenaire de l'instauration de la République communiste. Cette marche en avant, qui semblait irrésistible il y a peu, semble s'être enrayée depuis l'épidémie de Covid. L'économie chinoise connaît un ralentissement plus rapide que prévu, sur fond de crise immobilière, de vieillissement et de perte de confiance de la population. Selon le Bureau national des statistiques, la confiance des consommateurs a chuté en avril 2022, lorsque Shanghai et d'autres grandes villes ont été confinées pour lutter contre la pandémie de Covid-19, des confinements en décalage complet avec le reste du monde. Depuis, la confiance ne s'est pas totalement rétablie ; elle est même de nouveau en baisse depuis juillet.

La morosité ne se limite pas aux consommateurs. Les entreprises étrangères se plaignent de l'instabilité croissante des règles. Certains dirigeants de grandes entreprises internationales estiment que la Chine n'est plus prioritaire dans leurs politiques d'investissement. Au deuxième trimestre 2024, les investissements directs étrangers (IDE) dans le pays se sont élevés à moins de 14,8 milliards de dollars, le résultat le plus faible enregistré depuis dix ans. Selon le ministère du Commerce chinois, ces investissements auraient même baissé de près de 30 % au cours des sept premiers mois de l'année, par rapport à la même période l'année précédente. Pour retrouver une telle chute, il faut remonter à la crise financière mondiale de 2007-2009. La diminution des investissements s'explique en partie par les mesures prises par les autorités américaines, notamment dans le secteur des microprocesseurs. Les taux d'intérêt élevés aux États-Unis et les plans de soutien à l'industrie américaine (Inflation Reduction Act et Chips Act) ont contribué à attirer dans ce pays des capitaux qui auraient pu se diriger vers la Chine. Dans ce contexte, le climat des affaires est également en berne. Selon une étude de l'administration chinoise menée auprès des directeurs des achats d'entreprises, la production, les carnets de commandes, les embauches et les perspectives sont en baisse constante. Selon la dernière enquête d'août, les attentes des entreprises sont tombées à leurs plus bas niveaux, hors période de pandémie. Les dirigeants politiques sont quelque peu désemparés face à l'atonie de la croissance chinoise. Lors d'une réunion du Politburo en juillet, ils ont exhorté les cadres à « chanter le brillant avenir de l'économie chinoise ».

Ces derniers mois, contre toute attente, les entreprises chinoises ont enregistré de bons résultats à l'exportation. Elles ont conservé une grande partie des recettes issues de ces exportations en dollars afin de profiter des taux d'intérêt élevés aux États-Unis. Elles ont privilégié les placements financiers plutôt que l'investissement, en raison de la faiblesse de la demande interne et de la stagnation de l'économie de la zone euro. La baisse des taux d'intérêt aux États-Unis ne devrait guère modifier leur comportement. Ces deux dernières années, les entreprises chinoises exportatrices ont accru de 400 milliards de dollars leurs réserves financières et n'envisagent pas de les convertir en yuans. Elles n'ont pas l'intention de participer au mouvement de dédollarisation souhaité par les autorités chinoises. Ces dernières années, les responsables des entreprises



chinoises sont devenus méfiants vis-à-vis des autorités. Les mesures de répression réglementaires brutales prises contre certaines entreprises chinoises ont incité leurs dirigeants à pratiquer l'attentisme et à réduire leurs investissements. Pour éviter d'être accusés de corruption ou de non-respect des valeurs communistes, ces derniers réduisent leur train de vie et privilégient les placements à l'étranger.

Le gouvernement chinois tente de relancer l'économie, mais il recourt à des outils traditionnels dont les effets restent limités. Il a ainsi annoncé un assouplissement de la politique budgétaire. Les autorités locales ont été autorisées à émettre des obligations spéciales et les taux des prêts immobiliers ont été abaissés. Pourtant, les agents économiques ne se sont pas précipités pour bénéficier des aides publiques. La preuve en est que le déficit public de la Chine a diminué au premier semestre. La banque centrale n'a pas enregistré de hausse significative de la demande de crédits. Les gouvernements locaux ont peu utilisé les nouveaux canaux de financement qui leur avaient été attribués, malgré la baisse de leurs recettes provoquée par la diminution des transactions immobilières. « *Les gouvernements locaux deviennent de plus en plus passifs* », déplorait Zhao Jian, économiste de l'Institut de recherche Xijing, dans un rapport rapidement censuré par les autorités. Le manque de réactivité des responsables locaux serait dû à leurs craintes d'être impliqués dans des opérations frauduleuses. Afin de lutter contre la corruption et de s'assurer que les priorités de Pékin soient fidèlement mises en œuvre, Xi Jinping a renforcé les contrôles pesant sur les fonctionnaires et responsables politiques locaux. Pour éviter d'être sanctionnés, ces derniers préfèrent ne pas s'engager dans des montages financiers. La surveillance accrue du pouvoir central se traduit par un alourdissement des procédures administratives, entraînant un ralentissement dans la mise en œuvre des projets.

Pour renouer avec la croissance, le gouvernement chinois doit restaurer la confiance au sein du secteur privé et de l'administration. Il est confronté à des problèmes similaires à ceux des pays occidentaux, à la différence près que la défiance de la population est étroitement liée au système autoritaire et centralisé du régime chinois.

### **La tarification dynamique ou la remise en cause du juste prix ?**

Le vendredi 28 août 2009, quelques minutes avant de monter sur la scène du festival Rock en Seine à Saint-Cloud, les frères Gallagher du groupe Oasis s'échangent des coups et détruisent plusieurs guitares. Un des organisateurs du festival est contraint d'annoncer l'annulation de la prestation du groupe et, surtout, sa dissolution. Quinze ans plus tard, le 27 août dernier, les mêmes frères Gallagher ont confirmé leur retour sur scène avec l'organisation d'une série de concerts. A cette occasion, la vente des places a suscité une polémique en raison du recours, par le promoteur des concerts, à la technique de la tarification dynamique, qui ajuste le prix des billets en fonction de la demande. Le prix d'une place en fosse est ainsi passé de 135 à 335 livres en quelques instants, en raison de l'affluence des acheteurs. Face aux réactions indignées des fans, le gouvernement britannique a annoncé l'ouverture d'une enquête. « *Nous allons nous occuper de cette question et nous assurer que les billets sont disponibles à un prix accessible* », a promis Sir Keir Starmer, le Premier ministre britannique. Kamala Harris, candidate démocrate à la présidence des États-Unis, a promis de son côté d'interdire cette pratique dans les supermarchés. L'administration américaine a déjà intenté une action en justice antitrust contre Ticketmaster, la société qui a organisé la vente de la tournée Oasis. Les responsables de cette société défendent le recours à la tarification



dynamique qui permet, selon eux, de lutter contre la spéculation et la fraude. Des prix trop bas et stables incitent certaines personnes à acheter un grand nombre de places pour les revendre dans des circuits parallèles à des prix élevés. La tarification dynamique n'est pas l'apanage des concerts de rock. Le secteur des transports ou celui de l'hébergement la pratiquent depuis des années. Le prix des billets d'Air France ou de la SNCF s'ajuste en temps réel en fonction de l'offre et de la demande. Cette technique est-elle simplement une application de la loi de l'offre et de la demande ou constitue-t-elle la preuve d'une asymétrie d'information ?

### **Quelle est le rôle du « prix » ?**

Le prix a pour vocation de guider les décisions des producteurs et des consommateurs. Quand les prix augmentent, les producteurs sont incités à produire davantage, car cela rend la production plus rentable. Inversement, quand les prix baissent, ils sont incités à réduire la production. Pour les consommateurs, des prix élevés les incitent à réduire leur consommation ou à chercher des alternatives. Le prix devient ainsi un indicateur de rareté.

Dans une économie de marché, le prix assure également la coordination entre les différents acteurs économiques, sans besoin d'intervention directe de l'État. Il permet aux marchés de s'autoréguler et de réajuster les quantités offertes et demandées en fonction des besoins. Il permet d'anticiper les coûts de production et les prix de vente. Il est un élément clé des processus d'investissement et de production. C'est dans cette optique que les banques centrales luttent contre l'inflation.

La fixation des prix est donc un processus essentiel du système capitaliste. Les pouvoirs publics doivent veiller à ce que celle-ci soit aussi transparente que possible. Ils sont ainsi amenés à lutter contre les pratiques anticoncurrentielles qui faussent la concurrence. Les monopoles ou les oligopoles peuvent entraîner des prix qui ne reflètent pas l'offre et la demande, générant des rentes au détriment des consommateurs.

La tarification dynamique remet-elle en cause le rôle du prix comme régulateur du marché ? Certains pourraient affirmer qu'elle contribue à l'équilibre du marché en opérant en temps réel l'ajustement entre offre et demande. Elle contribue à une expression de la rareté. Après 15 ans d'absence de concerts d'Oasis, les fans du groupe sont nombreux à vouloir y assister. De ce fait, la demande dépasse l'offre. De même, c'est également au nom de cette rareté que les billets de train ou d'avion sont plus chers le vendredi soir et lors des départs en vacances. Cette pratique réduit les risques pour les vendeurs qui, avec l'aide d'algorithmes, peuvent maximiser leur rentabilité. Certes, une autre manière de gérer la rareté consiste à augmenter l'offre. Le groupe Oasis a ainsi prévu deux concerts supplémentaires. Pour la vente des places, il a opté pour une autre technique : le tirage au sort. Quelle est la technique la plus juste et la plus rationnelle ? La discrimination par l'argent ou par le hasard ?

### **Tarification dynamique, une asymétrie de l'information ?**

La tarification dynamique en temps réel pose cependant un problème d'information. Le consommateur ne connaît pas à l'avance le prix de la place de concert et ne peut donc pas planifier son achat, ce qui va à l'encontre du rôle d'information que joue



normalement le prix. L'asymétrie d'information intervient quand l'une des parties dans une transaction économique (acheteur ou vendeur) possède plus ou de meilleures informations que l'autre et peut ainsi fausser l'équilibre entre l'offre et la demande.

En l'absence d'information claire et complète sur le prix d'un produit ou service, les consommateurs sont incapables de prendre des décisions rationnelles. Dans le cas de la tarification dynamique, les acheteurs ne connaissent pas à l'avance le prix final, qui peut varier considérablement en fonction de la demande à un moment donné. Cela crée une incertitude, rendant difficile la planification ou la prévision des dépenses. En conséquence, certains consommateurs peuvent renoncer à acheter ou se sentir obligés d'acheter immédiatement par peur d'une nouvelle hausse des prix. Cette situation fausse la demande car elle ne reflète plus les préférences réelles des consommateurs mais est influencée par une information incomplète.

Dans une situation d'asymétrie d'information, le vendeur, mieux informé sur la manière dont les prix varient, peut manipuler l'offre pour maximiser son profit au détriment du consommateur. Par exemple, si une entreprise sait qu'un grand nombre de consommateurs ignorent que les prix peuvent fluctuer fortement (comme avec la tarification dynamique), elle peut augmenter les prix en période de forte demande, capturant ainsi plus de valeur sans que l'acheteur ait de moyen de comparer les prix en temps réel. Il peut sciemment générer la pénurie.

L'asymétrie d'information peut aussi réduire la concurrence en limitant la capacité des consommateurs à comparer les prix. Si les consommateurs ne peuvent pas connaître facilement ou à l'avance les variations de prix (comme dans le cas de la tarification dynamique), ils ont plus de difficultés à choisir l'offre la plus avantageuse. Cela peut conduire à une forme d'opacité qui protège les entreprises établies de la concurrence d'autres acteurs du marché, faussant ainsi le jeu concurrentiel et réduisant les incitations à améliorer la qualité ou à baisser les prix.

Dans une situation d'asymétrie d'information, les consommateurs peuvent être découragés de participer au marché en raison de l'incertitude et de la complexité. Par exemple, si un consommateur craint que les prix de billets de concert ou d'autres biens varient de façon imprévisible, il peut choisir de ne pas en acheter du tout ou de limiter sa consommation. Cela réduit artificiellement la demande, non pas parce que le consommateur ne veut pas du produit ou service, mais parce qu'il manque d'informations fiables.

L'asymétrie d'information réduit la confiance des consommateurs dans le marché. Si les acheteurs ne peuvent pas anticiper les prix ou les variations, ils perçoivent le marché comme injuste. La tarification dynamique fondée sur une asymétrie d'information est sans doute contraire à l'esprit libéral du capitalisme. Que le prix d'un même service ou d'un même bien puisse doubler ou tripler en quelques minutes peut sembler choquant et nuire à la réputation de la marque qui en a la pratique.





## Les batteries stationnaires, l'avenir de l'électricité décarbonée

La réduction des émissions de gaz à effet de serre passe par l'électrification de nombreuses activités, à condition que l'électricité produite soit elle-même décarbonée. À l'échelle mondiale, le défi est immense, sachant que le charbon reste la principale source d'énergie pour la production d'électricité. L'essor des énergies renouvelables se heurte à leur caractère intermittent. Le stockage de l'énergie représente une solution à ce problème, bien que sa mise en œuvre soit encore limitée. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la capacité de stockage par batteries devra passer de moins de 200 gigawatts (GW) en 2023 à plus d'un térawatt (TW), soit 1 000 gigawatts, d'ici la fin de la décennie, et atteindre près de 5 TW d'ici 2050 pour respecter l'objectif de neutralité carbone à l'échelle mondiale.

Historiquement, le stockage de l'énergie électrique reposait principalement sur des systèmes hydroélectriques, utilisant des réservoirs pour déplacer l'eau entre des niveaux différents. Aujourd'hui, la production de batteries géantes, empilées dans des hangars, permet de pallier les contraintes météorologiques des énergies renouvelables. En 2023, selon l'AIE, 90 GW de stockage par batterie ont été installés dans le monde, soit une augmentation de 100 % par rapport à 2022. Deux tiers de cette capacité étaient destinés aux réseaux électriques, le reste étant utilisé pour la consommation directe (particuliers ou entreprises). Cette croissance a été facilitée par des innovations technologiques et la baisse des coûts. Le marché du stockage de l'énergie pourrait passer d'environ 15 milliards de dollars en 2023 à 200 milliards de dollars d'ici 2030, et dépasser 1 000 milliards de dollars en 2040. Le prix des batteries stationnaires au lithium a diminué de 40 % entre 2019 et 2023, rendant leur usage plus accessible et compétitif face aux énergies fossiles. En Inde, l'énergie solaire couplée à des batteries est déjà moins coûteuse que l'électricité produite à partir du charbon, et devrait surpasser le gaz aux États-Unis dans les prochaines années.

La Chine domine le marché des batteries électriques, abritant quatre des cinq plus grands fabricants mondiaux, dont CATL et BYD. Bien que ces entreprises se soient initialement concentrées sur les véhicules électriques, elles ont rapidement rattrapé leur retard dans le secteur des batteries stationnaires. La production de ces batteries augmente de 20 % par an, encouragée par des politiques publiques exigeant que les grands projets solaires et éoliens intègrent des solutions de stockage. CATL, par exemple, a multiplié par huit ses investissements en recherche et développement depuis 2018, atteignant 2,5 milliards de dollars en 2023. Cependant, cette course à la production a mené à des surcapacités. En 2024, la Chine produit suffisamment de batteries au lithium pour répondre à la demande mondiale, et prévoit une capacité supplémentaire de 5,8 térawattheures (TWh) d'ici 2025, soit plus du double de la capacité actuelle. Cette surproduction a entraîné une baisse des prix, fragilisant les entreprises américaines et européennes, comme le suédois Northvolt qui a enregistré une perte de 1,2 milliard de dollars en 2023. Les gouvernements occidentaux adoptent alors des mesures protectionnistes, ralentissant ainsi la croissance. Néanmoins, des entreprises continuent de travailler sur des batteries plus performantes, durables et abordables. Les batteries sodium-ion, par exemple, représentent une alternative prometteuse au lithium, en raison de leur coût moindre. Natron, une entreprise américaine soutenue par Chevron, investit 1,4 milliard de dollars dans une usine de batteries sodium-ion en Caroline du Nord, prévue pour 2027. De même, la start-up américaine EnerVenue développe des batteries nickel-hydrogène, ayant levé plus de



400 millions de dollars pour construire une usine dans le Kentucky. Ces batteries, moins sujettes aux incendies que celles au lithium, sont particulièrement attractives pour les centres de données qui cherchent à réduire leurs risques d'incendie tout en limitant leurs coûts d'assurance.

Le développement du stockage de l'électricité progresse plus rapidement que celui des énergies renouvelables elles-mêmes. Ce secteur bénéficie d'un afflux de capitaux importants, car la capacité à disposer d'une énergie verte disponible à tout moment est cruciale pour réussir la transition vers une économie décarbonée.



## GRAPHIQUES

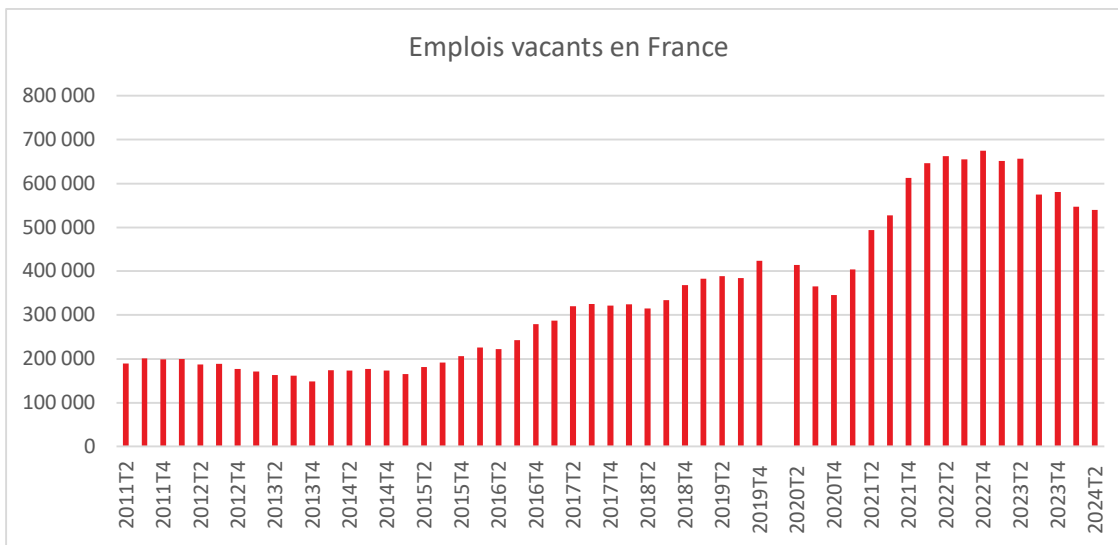
### Les emplois vacants : en baisse mais toujours à un haut niveau

Selon la DARES, le taux d'emplois vacants en France au 2<sup>e</sup> trimestre 2024 s'élève à 2,7 % dans les entreprises du secteur privé (hors agriculture, intérim, particuliers employeurs et activités extraterritoriales). Il reste stable par rapport au trimestre précédent, et baisse de 0,6 point sur un an.

Sur un an, le taux d'emplois vacants recule dans tous les grands secteurs. Cette baisse est plus marquée dans la construction et le tertiaire marchand (respectivement -1,0 et -0,6 point) que dans l'industrie (-0,5 point) et le tertiaire non-marchand (-0,3 point).

Au total, 539 000 emplois sont vacants au 2<sup>e</sup> trimestre 2024 dans les entreprises du secteur privé (hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales), soit une très légère baisse par rapport au trimestre précédent (-1 %). Le nombre d'emplois vacants se replie dans l'industrie (-10 %) et dans le tertiaire non-marchand (-6 %), mais reste quasiment stable dans le tertiaire marchand et la construction. Le nombre d'emplois vacants demeure nettement plus élevé qu'avant la crise sanitaire (+27 % par rapport au 4<sup>e</sup> trimestre 2019).

Au 2<sup>e</sup> trimestre 2024, 46 % des emplois déclarés vacants correspondent à des emplois inoccupés, 30 % à des emplois nouvellement créés et 23 % à des emplois encore occupés et sur le point de se libérer.



Cercle de l'Épargne – données DARES

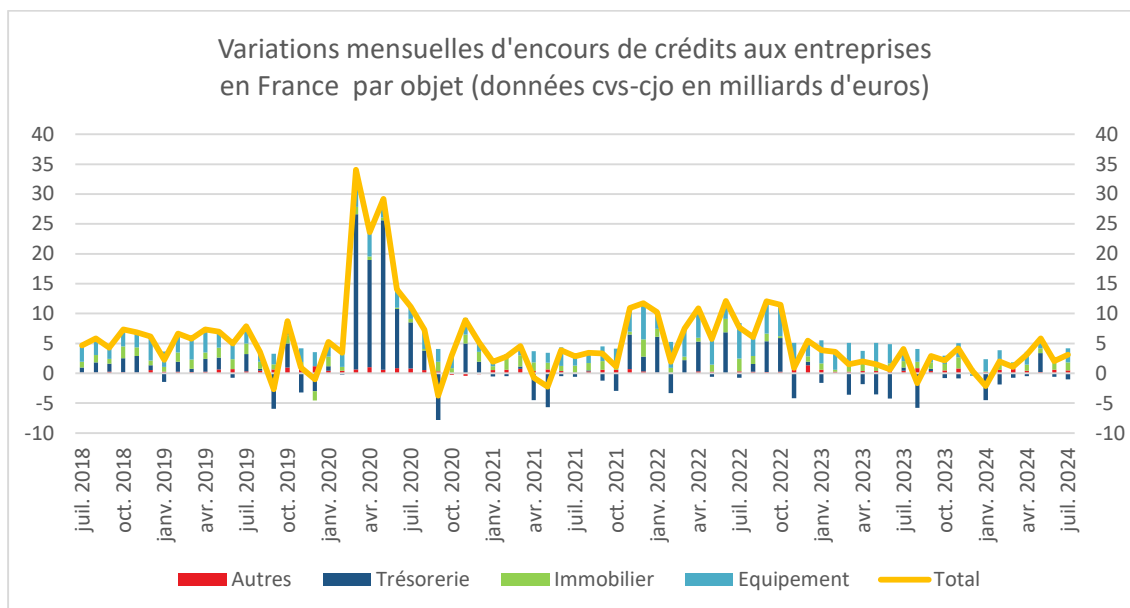


## Faible augmentation du financement des entreprises en France

L'encours des financements des sociétés non financières en France à fin juillet 2024 s'élevait, selon la Banque de France, à 2076,7 milliards d'euros, dont 1366,8 milliards au titre des crédits bancaires et 709,8 milliards au titre du financement de marché. L'encours des crédits d'investissement a atteint fin juillet 976,6 milliards d'euros et celui des crédits de trésorerie 314,2 milliards d'euros.

En juillet 2024, la croissance sur un an des financements accordés aux sociétés non financières (SNF) ralentit légèrement (+2,2 % en rythme annuel, après +2,6 % en juin) sous l'effet d'une moindre progression des financements sous forme de titres de dette (+3,0%, après +3,7% en juin) et des crédits bancaires (+1,8 %, après +2,0 % en juin). Au sein de ces derniers, l'encours de crédits de trésorerie continue de se réduire sur un an (-4,4 % après -3,3 % en juin) tandis que celui des prêts à l'investissement progresse à nouveau (+3,2 % après +3,1 % en juin).

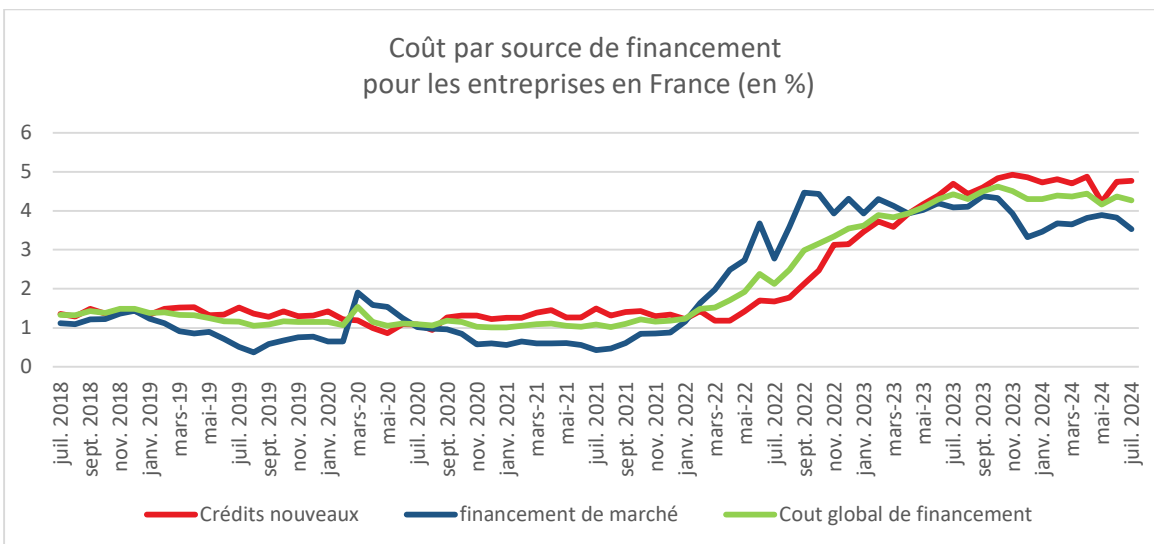
Le coût global des nouveaux financements s'inscrit en légère baisse en juillet (4,27 % après 4,37 % en juin) en raison de la diminution du coût des nouvelles émissions de titres de dette (3,53 % après 3,83 % en juin), les taux d'intérêt des crédits bancaires étant stables à 4,65 %.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

En juillet 2024, la croissance sur un an du crédit ralentit pour toutes les tailles d'entreprises. Les encours de crédits croissent de +1,0 % pour les PME et tailles indéterminées (après +1,4 % en juin), de +1,6 % pour les ETI (après +2,6 %), et de +0,3 % pour les grandes entreprises (après +0,9 %). La dynamique pour les grandes entreprises est notamment due au désendettement d'un grand groupe.

Le coût moyen du crédit se stabilise relativement à juin 2024, pour toutes les catégories d'entreprises.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



## AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

### Dimanche 15 septembre

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

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

### Lundi 16 septembre

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

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

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

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

### Mardi 17 septembre

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

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

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

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

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



### Mercredi 18 septembre

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

Au **Japon**, les données à fin août du **commerce extérieur** et la **balance commerciale** seront publiées. Par ailleurs, les chiffres des **commandes de machines** en juillet seront disponibles.

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

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

### Jeudi 19 septembre

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

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

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

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

### Vendredi 20 septembre

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

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

En **Espagne**, le montant de la **balance commerciale** en juillet sera communiqué.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, Eurostat communiquera les chiffres des **demandes d'asile** enregistrés en juin, les **décisions de première instance en matière**



**d'asile** au deuxième trimestre 2024 ainsi qu'un article complété de données sur **le transport fluvial de marchandises** en 2023.

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

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

### **Lundi 23 septembre**

Pour **l'Union Européenne**, les données du **commerce de services par caractéristiques des entreprises - agrégats** en 2022 et un article consacré à **l'importations de produits énergétiques** au deuxième trimestre 2024 seront publiés par Eurostat.

Les indicateurs **PMI** de septembre seront communiqués pour les États membres de **l'Union européenne et des États-Unis**.

Au **Royaume-Uni**, l'enquête **CBI de conjoncture dans l'industrie - commandes** de septembre sera diffusée.

En **Allemagne**, la **Banque fédérale publiera son rapport mensuel**.

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

### **Mardi 24 septembre**

En **France**, la publication, pour le deuxième trimestre, les données localisées de **l'emploi et taux de chômage localisés (par région et département)**, **l'indice du coût de la construction**, les indices des coûts de production dans la construction, **l'indice des loyers commerciaux et celui des loyers des activités tertiaires**.

Eurostat diffusera des données sur la **consommation finale d'énergie dans les services** dans **l'Union européenne** en 2022.

**L'Assemblée générale des Nations unies** se tiendra à New York du 24 au 30 septembre.

Au **Japon**, l'indicateur **PMI manufacturier** de septembre sera publié.

En **Allemagne**, le **climat des affaires** et les autres **indicateurs IFO** de septembre seront diffusés.

Aux **États-Unis**, l'indice des prix immobiliers et l'indice **S&P/CS Composite-20 des prix des logements** de juillet seront rendus publics. Il sera par ailleurs possible de consulter les **indicateurs de la Fed de Richmond** et l'indicateur **Confiance des consommateurs - Conference Board** de septembre.





### Mercredi 25 septembre

En **France**, il sera possible de suivre l'évolution de **l'indicateur confiance des ménages** en septembre.

Pour l'**Union européenne**, L'office européen de la statistique publiera des données, pour l'année 2022, des **dépenses de recherche et développement**. Il sera également possible de consulter un article de presse consacré aux **années de vie en bonne santé** dans les États membres et à un autre sur la **participation aux activités culturelles**, toujours pour cette même année 2022. La BCE présentera ses **indicateurs mensuels sur les titres de la dette publique** du mois d'août.

Aux **États-Unis**, les chiffres des ventes de **logements neufs** du mois d'août seront disponibles.

### Jeudi 26 septembre

En **France**, **l'indice de production dans les services, le volume des ventes dans le commerce et le chiffre d'affaires dans l'industrie et la construction** seront diffusés par l'INSEE.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, la diffusion de **projections démographiques pour la période 2023-2050** est attendue. La publication des **indices des prix agricoles** du deuxième trimestre 2024 et de statistiques expliquées consacrée à la **sécurité du transport aérien** et au **commerce international et production de biens de haute technologie** en 2023 est également programmée. La BCE prévoit la publication d'un communiqué de presse sur **l'évolution monétaire dans la zone euro** en août.

En **Allemagne**, l'indicateur **Confiance des consommateurs Gfk Allemagne** sera disponible.

En **Espagne**, l'office national de la statistique publiera les données des **ventes au détail** du mois d'août.

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

Aux **États-Unis**, les résultats détaillés de la **croissance, l'indice PCE core - Indice des prix à la consommation des ménages, les dépenses de consommation réelles et les statistiques des bénéfices des entreprises** au deuxième trimestre seront diffusés. La diffusion des données mensuelles, à fin août, des **commandes de biens durables, des promesses de ventes de logements** est attendue. Il sera enfin possible de consulter les **indicateurs conjoncturels de la Fed de Kansas City** pour le mois de septembre.



## Vendredi 27 septembre

En **France**, les résultats provisoires de **l'indice des prix à la consommation** de septembre. Seront également diffusés, les **indices des prix agricoles**, les **indices de prix de production et d'importation de l'industrie**, les résultats des **dépenses de consommation des ménages en biens**, les **chiffres de la construction de locaux et de logements** en août seront communiqués par l'INSEE. Il sera enfin possible de consulter le niveau, au deuxième trimestre, de **la dette trimestrielle de Maastricht des administrations publiques**.

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat publiera un article de presse consacré aux **nuitées dans les établissements d'hébergement touristique** en juin et des statistiques expliquées sur la **production et commerce international de produits chimiques** en 2023. Des données sur la **dépendance aux importations de matières premières** en 2023 ainsi qu'un article consacré aux **échanges internationaux de biens par mode de transport** seront également disponible.

Au **Japon**, une estimation de **l'inflation** attendue en septembre sera publiée.

En **Chine**, l'indicateur Profit Industriel YTD d'août sera disponible.

En **Espagne**, les résultats provisoires de **l'inflation** de septembre et les données détaillées de la **croissance** du deuxième trimestre seront rendus publics.

En **Allemagne**, le **taux de chômage** et l'évolution du **nombre de chômeurs** en septembre feront l'objet d'une publication.

En **Italie**, il sera possible de consulter les chiffres des **ventes industrielles** en juillet et **l'indice des prix à la production** d'août.

Au **Royaume-Uni**, l'enquête **CBI sur le commerce de distribution** de septembre sera publiée.

Aux **États-Unis**, seront publiés, pour le mois d'août, les **indices des prix à la consommation des ménages (PCE et PCE core)**, **l'indice PCE de la Fed de Dallas**, **la balance commerciale des biens**, **les statistiques des revenus, des dépenses des ménages, et de la consommation personnelle réelle**. Il sera par ailleurs possible de consulter les **indicateurs conjoncturels Michigan** de septembre.



## 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 En euros</b>	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>	+0,2 %	-0,1 %	+0,2%	+0,8 %	0,3 %
<b>Inflation En % - août 2024</b>	2,2	2,0	1,3	2,4	2,2
<b>Taux de chômage En % - juillet 2024</b>	7,5	3,4	6,5	11,5	6,4
<b>Durée annuelle du Travail (2023)</b>	1513,3	1344,5	1741,2	1632,3	-
<b>Âge légal de départ à la retraite (2022)</b>	62	65	67	65	-
<b>Ratio de dépendance (2023)* en %</b>	34,5	34,7	37,8	30,4	33,9
<b>Dépenses publiques En % du PIB 2023</b>	56,5	48,2	53,1	46,8	49,4
<b>Solde public En % du PIB 2023</b>	-5,5	-2,5	-7,4	-3,6	-3,6
<b>Dettes publiques En % du PIB 2023</b>	110,6	63,6	137,3	107,7	88,6
<b>Balance des paiements courants En % du PIB – mai-24</b>	-1,2	+7,0	+1,4	+2,7	+2,4
<b>Échanges de biens En % du PIB – mai-24</b>	-3,0	+6,1	+2,5	-2,8	+1,1
<b>Parts de marché à l'exportation En % 2023</b>	2,6	7,0	2,8	1,8	24,7
<b>Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut sept-23</b>	17,2	20,6	8,8	9,1	14,2
<b>Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État en % (1/08/24)</b>	3,012	2,290	3,691	3,131	-

\*Ratio de dépendance = population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population des 15 -64 ans  
Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -INSEE



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

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

Toute utilisation totale des articles de la Lettre Eco doit 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 :-----