

L'édito de la semaine

- Disgressions sur la taxe Zucman

Marchés financiers, Épargne, Revenus et Patrimoine

- Baisse des taux de la FED : des investisseurs heureux
- Le tableau financier de la semaine
- Nouveau livre de Philippe Crevel : « Epargner mieux pour vivre mieux »

Économie

- Un krach boursier est-il possible ?
- La Banque centrale américaine face à Donald Trump
- L'Occident et ses pièges

Conjoncture

- Climat des affaires : morosité persistante en France
- La décohabitation : une question de territoires
- France : une croissance à petit trot
- Inflation stable en zone euro au mois de mai

Horizons

- « Pour le retour du disruptif dans l'art » par Stephanie MacKenzie – artiste peintre
- La France qui réussit
- Démographie : la crainte du vide

Graphiques

- Légère augmentation des salaires en France au deuxième trimestre
- Espérance de vie dans l'Union européenne : un retour à la normale ?
- La crise du logement en France
- Plus de 100 000 créations d'entreprise au mois d'août

Agenda économique et financier

Statistiques

LA CITATION DE LA SEMAINE

« Laissez-moi vous dire avec certitude que la seule chose dont nous devons avoir peur, c'est la peur elle-même, l'indéfinissable, la déraisonnable, l'injustifiable terreur qui paralyse les efforts nécessaires pour convertir la déroute en marche en avant ».

Franklin Delano Roosevelt

L'ÉDITO

Digressions sur la taxe Zucman

L'article 13 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen du 26 août 1789 dispose que « Pour l'entretien de la force publique, et pour les dépenses d'administration, une contribution commune est indispensable : elle doit être également répartie entre tous les citoyens, en raison de leurs facultés. » À ce titre, il n'est pas illégitime de s'interroger sur l'équité du système fiscal français et, le cas échéant, de l'améliorer. Pour certains, ce dernier avantagerait les contribuables qualifiés de riches. Il faut néanmoins rappeler que les 10 % des ménages les plus aisés acquittent les trois quarts de l'impôt sur le revenu et que les 0,1 % les plus aisés en paient plus de 13 %.

Les milliardaires, une cinquantaine de personnes en France, auraient un taux moyen d'imposition plus faible que les cadres, par exemple. Si l'on prend en compte le concept de « revenus économiques » qui intègre les plus-values latentes, cette affirmation n'est pas infondée. Mais ce qui importe réellement, ce sont les revenus effectivement perçus. Évidemment, ces personnes ont la possibilité d'optimiser au mieux leur situation fiscale et l'administration est en droit de limiter les abus de droit.

Faut-il pour autant mettre en place une fiscalité d'exception avec l'introduction de la « taxe Zucman » qui vise à instituer une taxation minimale de 2 % sur la valeur des patrimoines dépassant 100 millions d'euros ? Le danger de cette taxe est qu'elle s'applique à la valeur du capital et non à un flux tangible de revenus. Son concepteur suppose que le rendement moyen du capital est de 6 % et qu'il est donc raisonnable de prélever 33 % du gain potentiel. Or, il s'agit d'un taux moyen qui ne reflète pas la diversité des situations.

Prenons le cas de la start-up Mistral, fondée par Arthur Mensch et valorisée à près de 12 milliards d'euros en septembre 2025. Cette valorisation n'est pas un indicateur de richesse en temps réel : c'est une appréciation de revenus futurs, appréciation qui peut se révéler totalement erronée. Aujourd'hui, Mistral ne dégage pas de bénéfices et son chiffre d'affaires avoisine 60 millions d'euros. La somme qui devrait être due au titre de la taxe Zucman s'élèverait à 240 millions d'euros, 47 millions d'euros pour les trois principaux fondateurs, hors de proportion avec leurs facultés contributives. Une telle taxe rendrait ainsi impossible l'essor de nouvelles entreprises en France.

Par ailleurs, la détermination de la valeur de biens professionnels est extrêmement complexe. Pour les entreprises cotées, la valeur est sujette aux fluctuations boursières qui obéissent à de nombreux facteurs : en quelques journées, une action peut perdre 20 ou 40 % de sa valeur. Pour les entreprises non cotées, les évaluations peuvent varier



du simple au double, selon les règles comptables retenues. Pour ces différentes raisons, ces dernières années, la très grande majorité des pays ont réduit la taxation du capital. Celle-ci représentait, en 2023, selon l'OCDE, 3,7 % du PIB en France, contre moins de 2 % en Allemagne, en Italie ou en Espagne.

Pour être efficace, un impôt, doit être le plus neutre possible sur le plan économique. Pour cela, il doit reposer sur une assiette large et un taux faible. Il vaut mieux se concentrer sur les flux de revenus ou, à la limite, sur le capital transmis. Même si cela n'est pas très populaire, la fiscalité sur les successions au moment du décès pourrait être revue afin d'éviter la concentration croissante du capital.

Philippe Crevel

Baisse des taux de la Fed : des investisseurs heureux

Le CAC 40 a terminé la semaine à 7 853,39 points, ce qui lui a permis de gagner 0,36 % en cinq jours. Une progression modeste, mais qui fait suite à une hausse de près de 2 % la semaine précédente, la décision de la Fed ayant été largement anticipée.

Avec la baisse des taux directeurs de la FED, de nouveaux records ont été battus à Wall Street. Le Nasdaq a progressé de plus de 2 % sur la semaine. L'engouement pour les valeurs des sociétés présentes sur le marché de l'IA persiste. En l'absence d'indicateurs économiques majeurs, les investisseurs ont suivi de près la conversation téléphonique organisée vendredi entre Donald Trump et Xi Jinping. Les deux présidents ont affirmé qu'un accord était en cours mais qu'il restait du travail à accomplir. L'enjeu est de parvenir à le finaliser afin d'empêcher TikTok de disparaître aux États-Unis. Lors de sa visite d'État au Royaume-Uni jeudi, Donald Trump a déclaré qu'il souhaitait maintenir TikTok dans son pays.

Les taux des obligations souveraines ont poursuivi leur progression, tout comme le cours de l'or qui a battu de nouveaux records.

La Fed : sans surprise

Le mercredi 17 septembre dernier, pour la première fois de l'année, la banque centrale américaine a décidé de diminuer d'un quart de point ses taux directeurs. Ils sont désormais compris entre 4 % et 4,25 %, toujours bien plus élevés que ne le souhaiterait le président américain.

Cette diminution intervient dans un contexte de modération de la croissance de l'activité économique et de ralentissement des créations d'emplois. Dans son communiqué, la Fed a précisé, pour encadrer cette baisse, que l'inflation avait augmenté et restait élevée. Elle a néanmoins laissé la porte ouverte à une ou deux nouvelles réductions lors des réunions d'octobre et de décembre : « *En envisageant des ajustements additionnels à la fourchette cible des taux, le comité prendra soigneusement en compte les nouvelles données, l'évolution des perspectives et la balance des risques.* »

Les « colombes » l'ont emporté sur les « faucons » qui privilégient la lutte contre l'inflation. Les dernières statistiques sur l'emploi ont convaincu la majorité du comité de politique monétaire d'agir. En août, le Bureau of Labor Statistics a révélé que seuls 73 000 emplois nets avaient été créés le mois précédent, bien moins qu'attendu. L'inflation, quoique persistante, s'est révélée un peu moins élevée que prévu. Hors énergie et alimentation, elle s'établit à 3,1 % (core CPI), quasiment stable par rapport à son niveau de décembre (3,2 %). L'effet des tarifs douaniers sera « *de courte durée et ponctuel* », estime Jerome Powell. L'inflation demeure néanmoins supérieure à la cible de politique monétaire de la Fed et ne devrait pas reculer dans les prochains mois, en raison des effets attendus de l'augmentation des droits de douane.

Dans son scénario central, la banque centrale américaine a actualisé ses prévisions de taux moyens : 3,6 % fin 2025, 3,4 % fin 2026 et 3,1 % fin 2027.



La polarisation politique des États-Unis a gagné la Fed. Donald Trump continue de faire pression pour obtenir des baisses plus rapides et plus marquées des taux directeurs. Il a ainsi déclaré : « *La Fed devrait être indépendante, mais je pense qu'elle devrait écouter des gens intelligents comme moi. Je crois avoir un meilleur instinct que Jerome Powell.* » Lors de la réunion du comité de politique monétaire, son ancien conseiller économique, Stephen Miran, a voté contre, demandant une baisse d'un demi-point plutôt que d'un quart de point. Compte tenu des menaces proférées par le président américain, certains se demandent si les membres du comité ont pris leur décision uniquement sur le fondement des données économiques. La perspective d'une Fed moins indépendante qu'autrefois rend les marchés nerveux. Le dollar se déprécie face aux principales devises et atteint son plus bas niveau depuis début 2022.

Pourtant, les indicateurs économiques ne justifient pas un soutien monétaire massif à l'économie. Le taux de chômage n'est que de 4,3 %, l'économie continue de croître, la consommation se porte mieux que prévu avec encore une hausse de 0,6 % des ventes de détail en août, et la Bourse est euphorique grâce à l'engouement pour l'intelligence artificielle.

Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 19 sept. 2025	Évolution sur une semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 31 déc. 2024
CAC 40	7 853,59	+0,36 %	7 543,18	7 380,74
Dow Jones	46 315,27	+0,95 %	37 689,54	42 544,22
S&P 500	6 664,36	+1,14 %	4 769,83	5 881,63
Nasdaq Composite	22 631,48	+2,02 %	15 011,35	19 310,79
Dax Xetra (Allemagne)	23 645,25	-0,05 %	16 751,64	19 909,14
Footsie 100 (Royaume-Uni)	9 216,67	-0,54 %	7 733,24	7 451,74
Eurostoxx 50	5 458,42	+1,26 %	4 518,28	4 895,98
Nikkei 225 (Japon)	45 045,81	+3,65 %	33 464,17	39 894,54
Shanghai Composite	3 820,09	+0,34 %	2 974,93	3 351,76
Taux OAT France à 10 ans	+3,556 %	+0,051 pt	+2,558 %	+3,194 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,749 %	+0,036 pt	+2,023 %	+2,362 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,143 %	+0,065 pt	+3,866 %	+4,528 %
Cours de l'euro/dollar	1,1745	+0,32 %	1,1060	1,0380
Cours de l'once d'or en dollars	3 669,05	+1,22 %	2 066,67	2 613,95
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	66,70	+0,13 %	77,13	74,30
Cours du Bitcoin en dollars	115 914,24	+0,05 %	38 252,54	93 776,61

Nouveau livre de Philippe Crevel : *Épargner mieux pour vivre mieux*

Le 27 septembre 2025, les Éditions Solar publient le dernier ouvrage de Philippe Crevel
- « *Épargner mieux pour vivre mieux* » 256 pages - 18,90 euros



© Florence Brochoire

Sept Français sur dix épargnent par crainte de l'avenir, pour financer un projet, préparer leur retraite ou se constituer un patrimoine. L'épargne est un dialogue permanent entre présent et avenir. Ce livre propose une exploration complète de ce vaste univers, des produits immobiliers aux produits financiers, du livret A à l'assurance vie, en passant par le PEA, le PER, les cryptoactifs, les sneakers ou encore le crowdfunding.

L'ambition est double : décrypter la complexité d'un paysage financier en perpétuelle mutation et offrir des repères solides pour agir avec discernement. Car épargner, c'est toujours arbitrer entre sécurité, rendement et liquidité. Aucun produit ne détient la formule magique, mais chacun peut trouver sa voie pour préparer un projet, sécuriser son patrimoine ou financer son avenir. À travers des exemples et des cas types, ce livre entend aider chacun d'entre nous à faire, autant que possible, le bon choix.

Disponible dès le 27 septembre en librairie et en ligne : [Commander le livre](#)

Un krach boursier est-il possible ?

Depuis plus d'une décennie, les indices « actions » américains battent record sur record. Régulièrement, des oiseaux de mauvais augure prédisent la survenue d'un krach boursier qui, pour le moment, ne s'est pas produit. L'indice Nasdaq Composite a ainsi progressé de +91 % en cinq ans, et le S&P 500 de +89 %. En 2025, malgré la multiplication des incertitudes économiques, le Nasdaq a gagné 12 % et le S&P 500 10 %. L'intelligence artificielle porte le cours de nombreuses valeurs dont celles de NVIDIA, d'Oracle ou de Microsoft.

Des valorisations élevées

Avec l'engouement pour l'intelligence artificielle, le PER (Price Earning Ratio – ratio cours/bénéfice) est en forte hausse. Il atteint 34,5 pour le Nasdaq Composite et 26,6 pour le S&P 500. Pour mémoire, lors de la bulle internet de 2000, le PER du Nasdaq dépassait 40 et, le S&P 500 culminait à 27 avant la crise de 2007.

Pour que de tels niveaux soient justifiés, il faudrait que les bénéfices progressent de manière soutenue et durable. En 2024, les profits du Nasdaq 100 ont certes augmenté de +25 % et ceux du S&P 500 de +11,9 %. Cette croissance des bénéfices est imputable en grande partie à la compression des salaires réels par rapport à la productivité, comme le montre le décalage croissant observé depuis une décennie. Or, une telle asymétrie dans le partage de la valeur finit toujours par se corriger, que ce soit par des hausses salariales ou par un ralentissement des marges bénéficiaires. De 2010 à 2025, les salaires réels aux États-Unis ont augmenté de 15 %, contre +25 % pour la productivité.

Un contexte macroéconomique fragilisé

Après un cycle d'expansion alimenté par le rebond post-Covid et les plans de relance, la croissance américaine ralentit nettement. Au premier semestre 2025, le PIB n'a progressé que de +1 % en rythme annualisé.

Les politiques menées par l'administration Trump expliquent en grande partie ce ralentissement. L'augmentation des droits de douane sur les importations perturbe les chaînes de valeur mondiales, provoque une hausse des prix et réduit le pouvoir d'achat des ménages. Les restrictions migratoires — avec 1,4 million d'entrées en moins entre janvier et juin 2025 — pèsent sur le dynamisme démographique et la disponibilité de main-d'œuvre. Ces mesures pénalisent la consommation, l'investissement productif et les perspectives d'innovation. En termes comparatifs, la croissance américaine de 1 % contraste avec les rythmes plus soutenus de l'Asie. La Chine devrait enregistrer une croissance de +4,8 % en 2025 et l'Inde une croissance de +6,2 %.

L'intelligence artificielle : promesse ou mirage ?

La rentabilité des investissements réalisés dans l'intelligence artificielle (IA) reste incertaine. Les « quatre principales sociétés du secteur de l'information et de la communication — Amazon, Meta, Microsoft et Alphabet — ont prévu de consacrer 364 milliards de dollars à l'IA en 2025, après 223 milliards en 2024 et 140 milliards en 2023. Cette trajectoire d'investissements qui triple en deux ans, n'a guère d'équivalent dans l'histoire économique récente, si ce n'est lors de la bulle internet ou des investissements dans le pétrole de schiste au début des années 2010. Les revenus attendus sont loin d'être garantis. La concurrence entre les différents acteurs du secteur pèse sur les marges ; la gratuité de nombreux outils et langages d'IA rend complexe la rentabilisation des investissements, dont les coûts augmentent. Le risque est celui d'une bulle d'investissement où la dépense précède la génération de flux de trésorerie, un scénario qui rappelle le destin des opérateurs télécoms au début des années 2000.

La psychologie des marchés : le retour des particuliers

Comme souvent avant les grandes corrections, l'euphorie actuelle est alimentée par les investisseurs individuels. La part des actions dans les portefeuilles des ménages américains dépasse 45 % de leurs actifs financiers, un niveau proche de celui atteint en 1999 ou en 2007. Or, l'histoire montre que ces phases de montée en puissance des actionnaires individuels précèdent un krach. Lors des précédentes bulles, les ajustements ont été violents. En 2000, la bulle internet a effacé près de 80 % de la valeur du Nasdaq en deux ans. En 2007-2008, la crise des subprimes a entraîné une chute de -57 % du S&P 500. Un choc comparable aujourd'hui pourrait retrancher plusieurs trillions de dollars de capitalisation, avec des effets directs sur la consommation via l'effet richesse négatif.

Une correction connotée politiquement

Au-delà des marchés, une correction majeure serait un désaveu pour l'administration américaine. La promesse de Donald Trump d'un renouveau industriel et d'une prospérité durable serait remise en cause. Un krach boursier amplifierait le ralentissement de la croissance américaine. Pour le reste du monde, les conséquences seraient immédiates. Les marchés européens, déjà fragilisés, subiraient un contrecoup. L'Asie, bien que plus dynamique, verrait son commerce extérieur ralenti. Quant aux capitaux, ils se réfugierient probablement vers l'or, le dollar et les obligations souveraines de qualité, accentuant encore les déséquilibres financiers mondiaux.

Trois scénarios de correction boursière peuvent être imaginés

Une baisse de -20 % des indices

Une telle correction retrancherait environ 9 000 milliards de dollars de capitalisation aux marchés américains (la capitalisation totale étant proche de 45 000 milliards de dollars fin 2024). Avec 45 % des actifs financiers des ménages américains placés en actions, cet ajustement représenterait une perte de 4 000 milliards de dollars pour ces derniers. L'effet richesse réduirait la consommation de -0,6 à -0,8 point de PIB en 2026, ramenant la croissance américaine à un niveau proche de 0 %. En Europe, une baisse



équivalente de –15 % serait probable, amputant le CAC 40 ou le DAX de leurs gains récents.

Une chute de –40 % des indices

La capitalisation boursière américaine perdrait près de 18 000 milliards de dollars. Les ménages américains subiraient une perte de 8 000 à 9 000 milliards de dollars, un choc comparable en intensité à celui de 2008. La consommation reculerait de –1,5 à –2 points de PIB, provoquant une récession américaine dès 2026. Le commerce international ralentirait au minimum de –3 %, équivalant à une contraction de 0,5 point de PIB pour la zone euro et de 0,8 point pour la Chine, plus exposée aux échanges avec les États-Unis.

Un effondrement de –60 %, à la manière de 2000-2002

Plus de 27 000 milliards de dollars s'évaporerait, soit l'équivalent du PIB cumulé des États-Unis et du Japon. Les ménages américains perdrait 12 000 milliards de dollars, une onde de choc systémique. La consommation reculerait de –3 à –3,5 points de PIB, entraînant une récession prolongée. Les fonds de pension et assureurs seraient contraints de réduire leurs allocations, provoquant un « credit crunch ». Les pays émergents subiraient une fuite des capitaux, avec des chutes de devises de l'ordre de 15 à 20 %. L'Europe verrait sa croissance amputée de –1,5 point, basculant elle aussi en récession.

En cas de survenue d'un de ces scénarios, les actifs suivants seraient gagnants :

- Obligations souveraines américaines : le rendement des Treasuries à 10 ans pourrait baisser de 100 à 150 points de base.
- Or : une correction de 40 % des marchés pourrait propulser le prix de l'once au-delà de 4 000 dollars.
- Dollar : malgré la crise américaine, la devise resterait recherchée, en particulier face aux monnaies émergentes.

Wall Street vit aujourd'hui dans un paradoxe. Les incertitudes se multiplient, or les cours augmentent. Les investisseurs fixent peu la ligne d'horizon, préférant regarder celle des taux directeurs. Cette vision court-termiste peut déboucher sur un ajustement violent.

La Banque centrale américaine face à Donald Trump

Depuis la présidence de Paul Volcker (6 août 1979 - 11 août 1987) et celle d'Alan Greenspan (11 août 1987 - 31 janvier 2006), la Réserve fédérale américaine bénéficie d'une forte crédibilité. Depuis 2021, elle a réussi à maîtriser une forte vague inflationniste — l'indice des prix à la consommation dépassant 9 % à son pic en 2022 — sans que ses anticipations de long terme ne s'emballent. Les acteurs des marchés financiers continuent de croire en elle malgré la politique économique de Donald Trump et les pressions de ce dernier sur le Comité de politique monétaire. Les swaps d'inflation à 5 ans dans 5 ans restent ancrés autour de 2,5 %, preuve d'une crédibilité intacte. La banque centrale américaine parviendra-t-elle à conserver sa capacité à agir librement et à faire les bons choix dans les prochaines années ?

La crédibilité : pierre angulaire de la stabilité monétaire

La légitimité d'une banque centrale repose sur la confiance qu'elle inspire. Si les acteurs économiques croient en sa détermination, ils peuvent se conformer à ses souhaits. La hausse des taux directeurs décidée par les banques centrales à partir de 2022 avait un objectif quantitatif évident – la réduction du volume de prêts – mais aussi un objectif psychologique – faire comprendre que les autorités monétaires n'accepteraient pas l'installation d'une inflation de longue durée. Grâce à ce double effet, le scénario redouté des années 1970 — où l'inflation américaine avait dépassé 12 % en 1974 et 14 % en 1980 — ne s'est pas reproduit. La Fed a donc su, par ses hausses de taux rapides (de 0 % en 2021 à plus de 5 % en 2023), réaffirmer son rôle de gardien de la monnaie. La Fed, et plus globalement toutes les banques centrales, sont menacées par :

- Le risque politique ;
- Le risque budgétaire.

Première menace : le risque politique

Depuis le début de son second mandat, Donald Trump multiplie les déclarations à l'encontre de la banque centrale. Il reproche à son gouverneur Jerome Powell de ne pas accompagner sa politique économique en ne baissant pas les taux directeurs. Il a limogé, sous un prétexte contesté, Lisa Cook (accusée de fraude hypothécaire pour avoir, a priori, déclaré deux propriétés comme « résidences principales » en juillet 2021). Première femme afro-américaine à être nommée au conseil d'administration de la Fed, elle était réputée pour son indépendance et son professionnalisme en matière de politique monétaire. Donald Trump l'a jugée trop indépendante. Il a nommé comme gouverneur son principal conseiller économique, Stephen Miran.

Le successeur de Jerome Powell, en fin de mandat en mai 2026, pourrait être choisi parmi les partisans d'une baisse rapide des taux et d'un retour au financement monétaire.

La banque centrale américaine pourrait ainsi perdre son indépendance et sa crédibilité. La taille de son bilan pourrait repartir à la hausse après avoir été réduite de 9 000 à 7 000 milliards de dollars entre 2022 et 2025. La Fed serait ainsi instrumentalisée au service du cycle politique. En la matière, l'histoire est sévère avec les banques centrales qui agissent de la sorte. La Banque d'Italie des années 1970 ou la Banque du Japon des années 1990 ont perdu leur crédibilité en laissant l'inflation ou la stagnation miner l'économie.

Deuxième risque : la vulnérabilité budgétaire

Depuis 2017, le Trésor américain a transformé la structure de sa dette. Alors qu'autrefois il privilégiait les obligations de long terme, il s'appuie désormais massivement sur des émissions à court terme : Bills (moins d'un an) et Notes (1 à 5 ans). De ce fait, une remontée des taux d'intérêt par la Fed se répercute immédiatement sur le coût du service de la dette. En 2025, les intérêts payés représentent 3,8 % du PIB, contre moins de 1,5 % en 2015. À titre de comparaison, l'Italie consacre 4,2 % de son PIB aux intérêts, la France 2,4 %. L'Amérique s'italianise par sa dépendance au refinancement court terme. L'État dépend donc directement des taux de la Fed. Toute hausse trop forte



de ses taux risquerait d'alourdir la facture du Trésor, créant une tension insoutenable entre stabilité monétaire et soutenabilité budgétaire. La dérive du déficit en lien avec la politique menée par Donald Trump accroît ce risque.

Pour résumer, la Réserve fédérale est ainsi menacée sur deux fronts :

- Politique : une possible mainmise de Trump, qui imposerait une politique monétaire expansionniste, au risque de réactiver l'inflation ;
- Budgétaire : un Trésor qui a réduit sa marge de manœuvre en se finançant trop à court terme, exposant le pays à une vulnérabilité immédiate.

Ces deux dynamiques convergent, avec à la clé une forte pression pour le maintien de taux artificiellement bas, quitte à sacrifier la crédibilité de la banque centrale.

Trois trajectoires peuvent être envisagées :

Scénario de continuité : la Fed conserve son indépendance. Les anticipations d'inflation restent autour de 2,5 %. La dette publique augmente mais reste finançable grâce à une croissance de 1,5 à 2 % par an.

Scénario de perte partielle de crédibilité : Donald Trump influence la politique monétaire. Les taux baissent trop vite, l'inflation remonte vers 4 %. Les marchés exigent une prime de risque accrue, augmentant le coût du financement.

Scénario de rupture : la Fed perd son indépendance. Le financement monétaire est relancé, l'inflation anticipée dépasse 5 %. La spirale prix-salaires se réactive. Les États-Unis basculent dans une crise monétaire rappelant l'Amérique de 1979.

La Réserve fédérale a pour objectifs la lutte contre l'inflation, la croissance et l'emploi. Sur ces deux derniers points, Donald Trump souhaite une baisse des taux directeurs, avec le risque d'une reprise de l'inflation. Par ailleurs, le président souhaite des taux d'autant plus bas que le poids du service de la dette entrave de plus en plus le budget fédéral. Les pressions sur la banque centrale peuvent remettre en cause sa crédibilité et, par voie de conséquence, le rôle de réserve de change du dollar (près de 60 % des réserves de change mondiales). La fin de l'indépendance de la Fed ne serait pas une affaire exclusivement américaine : ce serait une affaire mondiale.

L'Occident et ses pièges

Jusqu'à l'année dernière, malgré d'évidentes faiblesses structurelles, les États-Unis maintenaient sans peine leur rang de première puissance économique mondiale, quand, dans le même temps, l'Europe et le Japon étaient englués dans une lenteur monotone. Les États-Unis pouvaient compter sur une démographie dynamique grâce à l'immigration et à des gains de productivité générés par le secteur de l'information et de la communication. Or, avec le retour de Donald Trump, les États-Unis semblent menacés par une stagnation sur fond de repli isolationniste.

Les grandes puissances occidentales convergent en ce qui concerne la croissance. L'activité aux États-Unis ralentit et pourrait se situer autour de 1 %, soit le taux de croissance de la zone euro. La hausse des droits de douane, qui désormais avoisinent



en moyenne les 18 %, freine la demande et alimente l'inflation. La réduction de l'immigration a les mêmes effets. La population immigrée est passée de 53,3 millions en janvier 2025 à 51,9 millions en juin 2025. En six mois, un million de clandestins ont quitté le pays, et la part des emplois occupés par des immigrés est tombée de 20 % à 19 %.

Les choix politiques de Donald Trump commencent à se faire ressentir. Le PIB n'a progressé que de +1 % en rythme annualisé au premier semestre 2025. Le rythme mensuel des créations d'emplois est tombé sous 200 000 en 2025, contre plus de 500 000 en 2022. En août, ces créations ne se sont élevées qu'à 22000, soit moins d'un tiers de ce qu'attendaient les analystes qui tablaient sur 75 000 créations de postes. L'inflation sous-jacente est en hausse. Elle se situe au-delà de 3,5 % en glissement annuel, signe que la tension sur le marché du travail commence à se manifester. Les investissements directs étrangers sont en recul. Après 150 milliards de dollars en 2024, ils sont tombés sous la barre des 100 milliards au premier semestre 2025. Le pari d'une réindustrialisation par le protectionnisme se heurte ainsi au réel : la croissance est affaiblie, l'inflation entretenue et la confiance des investisseurs internationaux érodée.

La zone euro : prisonnière de son déficit de productivité

De l'autre côté de l'Atlantique, la zone euro est confrontée à une stagnation chronique qui n'a plus rien de conjoncturel. Depuis 2023, la croissance plafonne à 0,3-0,5 % l'an, et 2025 ne fait pas exception. La zone euro souffre d'une productivité par tête atone. Elle est quasiment stable depuis 2010 (+0,2 % par an en moyenne), bien en deçà des gains de 1,5 % observés dans les années 1990. Les dépenses de R&D stagnent autour de 2,2 % du PIB, loin des 3,5 % américains ou des 4,5 % sud-coréens. Les États européens sont pénalisés par la faible croissance des échanges de biens. Celle-ci est passée de +2,9 % en 2024 à 0,9 % en 2025, selon l'Organisation mondiale du commerce. Les exportations européennes reculent, particulièrement dans la machine-outil et l'automobile.

Paradoxalement, cette croissance faible ne fait pas remonter le chômage : celui-ci reste sous les 6,5 %, son plus bas niveau depuis 2008. Mais cette apparente santé du marché du travail s'explique par la faiblesse de la productivité qui entretient la tension salariale, et par le déclin de la population active en raison du vieillissement démographique. L'inflation sous-jacente, mesurée à 2,7 %, demeure supérieure à l'objectif de la BCE (2 %), du fait des tensions salariales. L'Europe se retrouve ainsi dans une situation proche de la « stagflation douce » : une croissance molle mais un niveau de prix rétif à la désinflation.

Deux continents, une même impasse monétaire

La Réserve fédérale comme la Banque centrale européenne sont confrontées au même dilemme. La croissance est trop faible pour justifier des hausses de taux supplémentaires, mais l'inflation reste trop élevée pour permettre un assouplissement marqué. Aux États-Unis, la Fed indépendante devrait maintenir ses taux directeurs au-dessus de 3,5 % encore plusieurs trimestres. Sous la pression de la Maison-Blanche, elle pourrait cependant être contrainte de baisser plus rapidement que prévu les taux, au risque de réamorcer l'inflation. Dans la zone euro, la BCE n'a guère de marge : un assouplissement rapide risquerait également de favoriser la hausse des prix. Ainsi, les



deux continents se retrouvent dans une situation où la politique monétaire perd de sa puissance : trop restrictive pour stimuler la croissance, trop accommodante pour éradiquer l'inflation.

Les États-Unis tournent le dos au libre-échange dans l'espoir illusoire d'une réindustrialisation, sachant qu'au nom des avantages comparatifs, leur croissance est liée à l'essor des nouvelles technologies. De son côté, l'Europe souffre d'un retard dans le secteur des technologies de l'information et de la communication. En appliquant une politique protectionniste et anti-immigrés, les États-Unis convergent vers l'Europe, avec à la clé une croissance faible.

CONJONCTURE

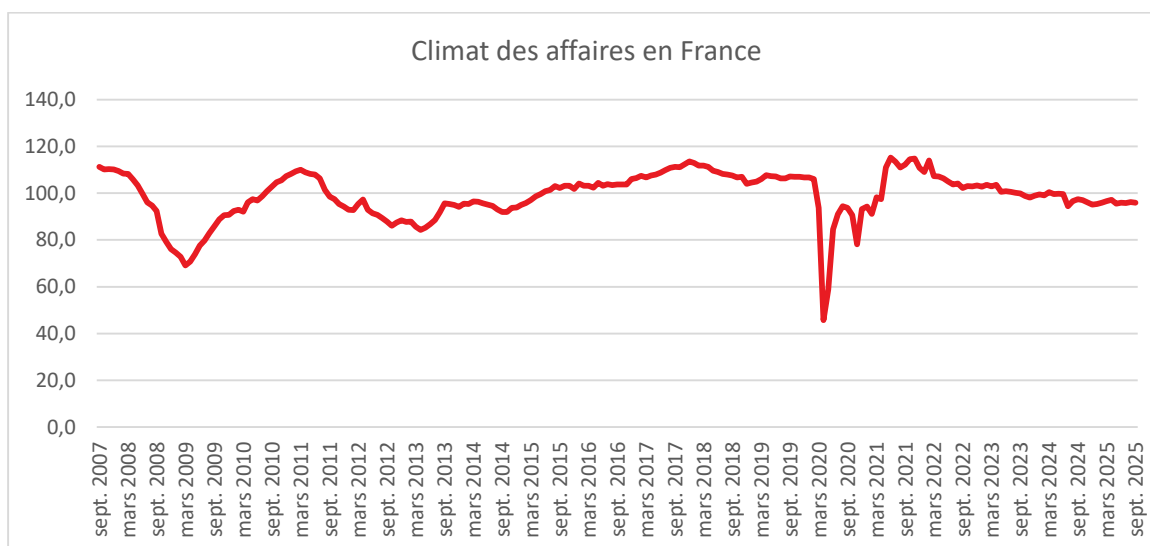
Climat des affaires : morosité persistante en France

En septembre 2025, l'indicateur synthétique du climat des affaires en France réalisé par l'INSE est resté à 96 pour le quatrième mois consécutif. Il demeure ainsi en deçà de sa moyenne de longue période (100) depuis août 2024. Le climat des affaires s'éclaircit dans les services et le commerce de gros, est quasi stable dans le bâtiment et s'assombrit dans l'industrie et le commerce de détail.

En septembre 2025, le climat des affaires dans les services s'éclaircit, après trois mois de stabilité. À 98, l'indicateur synthétique gagne deux points et se rapproche de sa moyenne de longue période (100). Le climat dans le secteur de l'information-communication rebondit nettement, tandis qu'il baisse dans les autres secteurs.

Dans le commerce de gros, le climat des affaires bimestriel s'améliore de nouveau. À 98, l'indicateur synthétique gagne un point. Au plus haut depuis mars 2023, il reste néanmoins au-dessous de sa moyenne de longue période (100). Les soldes d'opinion sur les livraisons reçues de l'étranger et sur les intentions de commandes poursuivent leur redressement.

En septembre, l'indicateur synthétique de climat de l'emploi perd deux points. À 93, il se situe au-dessous de sa moyenne de longue période (100) depuis juillet 2024, et il atteint son plus bas niveau depuis janvier 2015 (hors crise sanitaire). Cette nouvelle dégradation résulte principalement de la baisse du solde sur les effectifs prévus dans les services. Cela traduit une montée des inquiétudes de la part des employeurs sur la capacité à maintenir leurs effectifs dans les prochains mois.

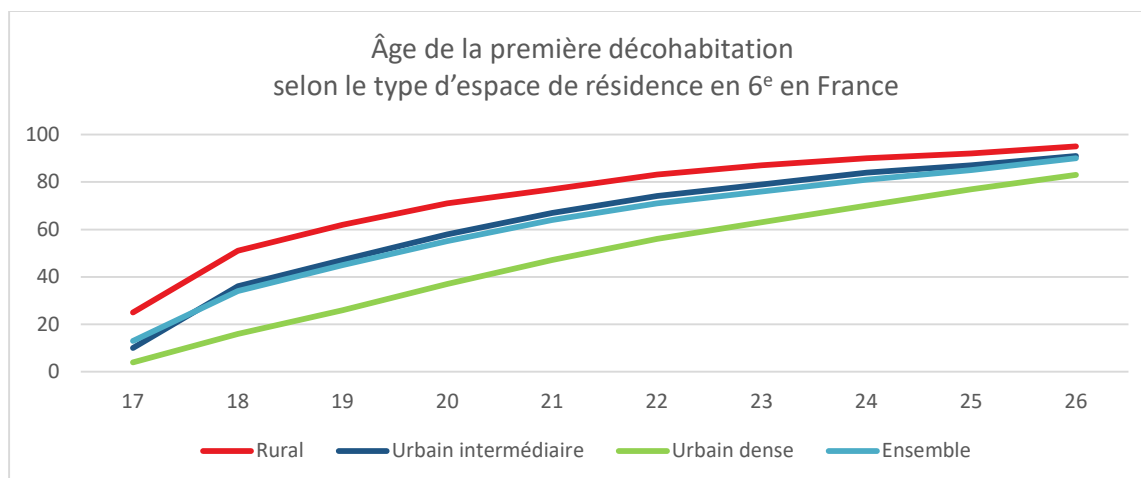


Cercle de l'Épargne – données INSEE

La décohabitation : une question de territoires

En France, le premier départ du domicile parental s'effectue, selon l'INSEE, pour trois jeunes sur quatre entre 17 et 26 ans, mais l'âge de cette transition varie sensiblement selon le type de territoire d'origine. Parmi les quelque 750 000 jeunes entrés en 6^e en 2007, 35 % ont grandi en zone rurale, 31 % en zone urbaine intermédiaire et 34 % en zone urbaine dense. Les départs précoces du foyer familial sont nettement plus fréquents parmi ceux ayant grandi en zone rurale. A 17 ans, 25 % de ceux qui vivaient dans une commune rurale à leur entrée en 6^e ont quitté le domicile parental, contre seulement 4 % de ceux ayant grandi dans une zone urbaine dense ; à 18 ans, ils sont 51 % dans ce cas, contre 16 %. Les départs de zones rurales sont d'autant plus précoces que la commune est isolée

Les jeunes des zones urbaines denses se distinguent par des décohabitations plus tardives qu'en moyenne et étalées dans le temps. Ces départs sont aussi moins souvent réversibles : 40 % retournent vivre au moins une fois chez leurs parents avant 27 ans, contre 51 % des jeunes issus de zones rurales.



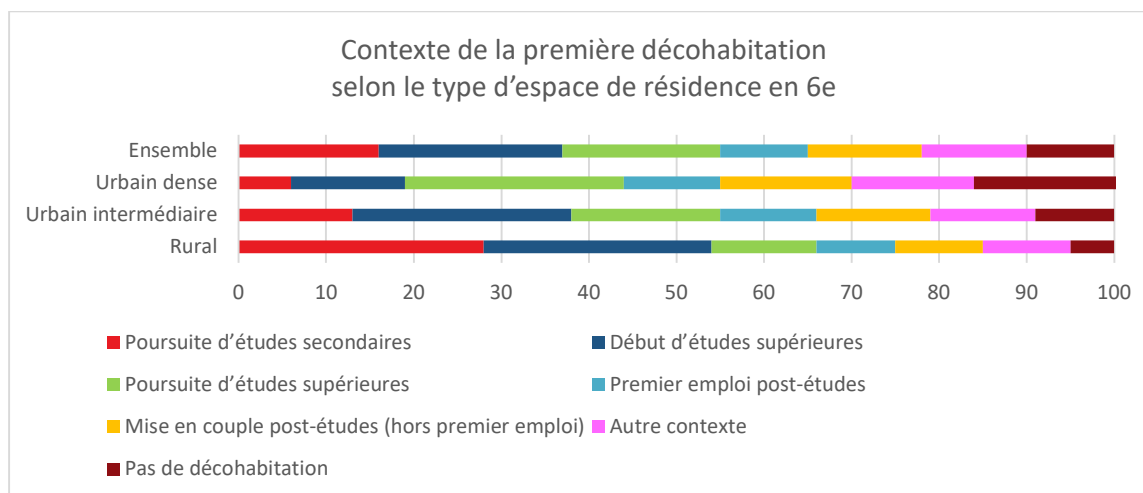
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Même si les raisons exactes des premiers départs du foyer ne sont pas toujours connues dans l'enquête Entrée dans la vie adulte, le contexte permet d'en éclairer les motivations. Environ un jeune sur six (16 %) décohabite durant ses études secondaires (lycée, centre de formation d'apprentis, etc.). Cette part est assez marginale dans les zones urbaines denses (6 %), mais concerne 28 % des jeunes issus de communes rurales. Ces derniers ont plus souvent dû décohabiter pour se rapprocher d'un établissement scolaire. En effet, à ces âges, les jeunes ne vivant pas avec leurs parents résident presque systématiquement en internat ou en résidence étudiante. Ils font également plus d'études professionnelles : 54 % des jeunes qui sont partis durant leurs études secondaires obtiennent un diplôme professionnel (baccalauréat professionnel, brevet professionnel, brevet de technicien, CAP ou BEP), contre 29 % des autres jeunes. Les formations professionnelles étant spécialisées, leur offre est plus rare et ce type d'études peut nécessiter de s'éloigner davantage du domicile parental que les formations générales. L'année du baccalauréat et de l'entrée dans l'enseignement supérieur marque un pic de départs du domicile parental, un événement d'autant plus fréquent que les diplômes des parents sont élevés. Un jeune sur cinq quitte le domicile

parental à ce moment-là : c'est le cas de 12 % des jeunes dont aucun des parents n'a le bac, mais de 34 % de ceux dont au moins un des parents est diplômé du supérieur. Dans les zones urbaines denses, les premières décohabitations sont deux fois moins fréquentes l'année du bac que dans le rural (13 % des jeunes contre 26 %), alors que les parents très diplômés y sont relativement plus nombreux. Ce paradoxe apparent s'explique par le besoin de se rapprocher des pôles universitaires lorsqu'on vit en commune rurale. Ainsi, à origine sociale identique, un jeune vivant dans l'urbain dense a près de trois fois moins de chances de quitter le domicile parental à l'entrée dans l'enseignement supérieur qu'un jeune issu d'un autre type de commune.

18 % des jeunes vivent encore chez leurs parents au début de leurs études supérieures, mais quittent le domicile familial à un moment ultérieur de leur cursus étudiant. Cette situation est particulièrement fréquente dans les zones urbaines denses, où un jeune sur quatre prolonge la cohabitation avec ses parents au début des études supérieures mais décohabite avant la fin des études. Enfin, plus d'un tiers des jeunes quittent le domicile familial après leurs études, au moment de leur premier emploi (10 %), de s'installer en couple (13 %) ou dans un autre contexte (12 %). Ces décohabitations sont un peu plus fréquentes parmi les jeunes issus du milieu urbain dense (quatre sur dix) que de ceux ayant grandi dans les communes rurales (trois sur dix). Lors de leur première décohabitation, les jeunes ayant grandi en milieu urbain (intermédiaire ou dense) s'installent très majoritairement dans un espace urbain (dans plus de neuf cas sur dix).

Les jeunes issus de zones rurales changent plus fréquemment de type de territoire : la moitié d'entre eux quittent une commune rurale pour aller s'installer dans une commune urbaine. Ces mobilités sont particulièrement fréquentes (83 %) lorsque la décohabitation coïncide avec le début des études supérieures, ces établissements étant principalement situés en zones urbaines. Les mobilités vers l'urbain sont moindres lorsqu'elles sont nécessitées par la poursuite d'études secondaires, tout en restant significatives (40 %), en raison aussi de la concentration des établissements concernés. Un déménagement du rural vers l'urbain s'observe également dans une moindre mesure lors d'une décohabitation consécutive à l'entrée dans la vie active : 38 % passent alors du rural à l'urbain, en raison de la concentration des offres d'emploi.



Cercle de l'Epargne – données INSEE



À 26 ans, 10 % des jeunes n'ont jamais décohabité du domicile parental. Cette cohabitation tardive peut correspondre à des situations d'études prolongées (10 % de ces jeunes n'ayant pas décohabité à 26 ans poursuivent encore leurs études à cet âge). Mais cela recouvre aussi fréquemment des situations de contrainte sur le marché du travail : 26 % des jeunes n'ayant jamais décohabité à 26 ans ne sont ni en emploi ni en études, contre 13 % de ceux qui ont déjà décohabité. Ils sont aussi moins diplômés (15 % ont au plus le brevet, contre 7 %) et proviennent plus souvent de milieux sociaux modestes, avec des parents plus souvent inactifs ou occupant des professions d'ouvriers ou d'employés.

À 26 ans, les jeunes ayant grandi en zone urbaine dense sont plus nombreux à n'avoir jamais décohabité : c'est le cas d'un sur six (17 % contre 10 % en moyenne). Comme dans les autres territoires, les situations de contrainte (notamment financières) favorisent le maintien au domicile parental, mais en zone urbaine dense, cette cohabitation prolongée concerne également souvent des jeunes diplômés du supérieur. Ainsi, les jeunes restés chez leurs parents y sont deux fois plus nombreux qu'ailleurs à poursuivre des études à 26 ans (13 % contre 6 %), bénéficiant de la localisation commode du logement parental. Par ailleurs, 37 % des jeunes restés chez leurs parents en zone urbaine dense sont titulaires d'un diplôme de niveau bac+3 ou plus, contre 18 % dans les autres types de communes.

France : une croissance à petit trot

Dans ses projections macro-économiques du mois de septembre, la Banque de France souligne que l'économie française continue de croître mais à un rythme lent. Même si la France moins exposée au commerce extérieur que les autres pays européens, les produits français exportés aux Etats-Unis subissent désormais des droits de 2 à 12 % en vertu de l'accord commercial passé entre les Etats-Unis et l'Union européenne, le 27 juillet dernier, Les exemptions dont bénéficient certains secteurs, en particulier l'aéronautique, étant compensées par les hausses additionnelles pour les autres biens. Les prévisions de la Banque de France interviennent au moment où la trajectoire des finances publiques pour les prochaines années n'est pas fixée compte tenu de la chute du gouvernement de François Bayrou.

Résilience de la croissance en 2025 en France

La croissance au premier semestre a surpris positivement, portée par la contribution positive des variations de stocks, qui devrait être suivie par un mouvement de déstockage et un net rebond des exportations dès le troisième trimestre. Par la suite, ces dernières seraient cependant moins dynamiques que dans la projection de juin, du fait notamment de l'appréciation de l'euro. La consommation des ménages a au contraire diminué au premier semestre, en partie pour des raisons ponctuelles : repli des achats d'automobiles en début d'année après leur forte hausse fin 2024 (par anticipation de changements du dispositif de bonus-malus) et moindre consommation d'énergie au deuxième trimestre (en raison des températures clémentes). Le taux d'épargne a ainsi atteint 18,9 % au deuxième trimestre, son plus haut niveau depuis la fin des années 1970 (hors période Covid). La consommation et l'investissement des entreprises resteraient freinés au tournant de l'année 2026 par les incertitudes sur la politique budgétaire mais se raffermiraient ensuite. La consommation des ménages



repartirait progressivement à la hausse dans un contexte de gains de pouvoir d'achat des salaires encore dynamiques en 2026 et 2027 (cf. infra). L'investissement des ménages a déjà entamé sa reprise. Celui des entreprises rebondirait au même rythme que prévu en juin, la moindre incertitude sur les politiques commerciales compensant le regain d'incertitude nationale.

Les aléas autour de notre prévision de croissance sont orientés à la baisse après 2025. L'incertitude sur la politique budgétaire en 2026 pourrait renforcer les comportements attentistes des entreprises et des ménages. À cela s'ajoutent des incertitudes subsistantes sur l'application de l'accord commercial entre les États-Unis et l'Union européenne, en particulier pour certains droits de douane sectoriels (pharmacie, semi-conducteurs, agroalimentaire).

Un net repli de l'inflation en 2025, suivi d'une remontée progressive vers la cible de 2 % en 2026 et 2027

En 2025, l'inflation totale, mesurée par l'indice harmonisé, devrait nettement reculer pour s'établir à 1,0 % en moyenne annuelle, après 2,3 % en 2024. Ce reflux s'expliquerait principalement par la diminution des tarifs réglementés de vente de l'électricité en début d'année. Par ailleurs, la contribution des services fléchirait aussi en lien avec le ralentissement des salaires nominaux. En 2026, une remontée modérée de l'inflation totale est attendue, à 1,3 % en moyenne annuelle, portée par la hausse de la contribution de l'alimentation et une contribution de l'énergie moins négative. L'inflation poursuivrait sa remontée en 2027 pour atteindre 1,8 %, et se rapprocherait ainsi de 2 %. Elle serait à nouveau accrue cette année-là par les prix de l'énergie avec l'introduction du second marché du carbone européen (SEQUE-UE 2), même si l'effet des nouveaux quotas d'émissions demeure très incertain compte tenu des mesures compensatoires qui pourraient être mises en œuvre. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) ralentirait à 1,7 % en 2025, après 2,3 % en 2024, puis se stabiliserait à 1,6 % en 2026 et 2027. La contribution des services resterait globalement inchangée sur cette période.

L'inflation totale de 2025 n'est pas modifiée. Toutefois, sa composition évolue : la révision à la hausse des prix de l'énergie compense la révision à la baisse des prix des services, notamment dans les communications et la santé. En 2026, l'inflation est révisée légèrement à la baisse (– 0,1 point), l'appréciation du taux de change freinant les prix des biens manufacturés.

Les salaires nominaux continueraient de progresser davantage que les prix

Le salaire moyen par tête augmente davantage que les prix depuis le deuxième trimestre 2024 (+ 2,1 % au deuxième trimestre 2025 en glissement annuel dans les branches marchandes, contre + 0,8 % pour les prix à la consommation et cela resterait le cas en 2026 et 2027.

Un chômage relativement stable

Le taux de chômage resterait proche de son niveau actuel de 7,5 % malgré un taux de croissance faible. Les faibles gains de productivité expliquent cette stabilité. Pour les deux prochaines années, la Banque de France prévoit une légère remontée transitoire



du taux de chômage jusqu'en 2026, à 7,6 %, suivi d'un reflux en 2027, à 7,4 %. La banque de France a également revu l'emploi total un peu à la baisse sur l'ensemble de l'horizon de prévision.

Une inflation attendue faible dans les prochains mois

Après 2,3 % en moyenne annuelle en 2024, l'inflation totale se maintiendrait au-dessous de 2 % sur tout l'horizon de projection et resterait une des plus faibles de la zone euro. Comme prévu en juin, elle baisserait fortement à 1,0 % en 2025, en raison du recul des prix énergétiques et de la modération des prix des services, puis atteindrait respectivement 1,3 % et 1,8 % en 2026 et en 2027. L'inflation hors énergie et alimentation poursuivrait sa décrue pour atteindre 1,7 % en 2025 (après 2,3 % en 2024), puis 1,6 % en 2026 et en 2027.

Un pouvoir d'achat en hausse

La progression des salaires étant supérieure à celle des prix, la hausse du pouvoir d'achat de la masse salariale d'environ 1 % par an soutiendrait progressivement la reprise de la consommation des ménages.

Une croissance réelle mais faible

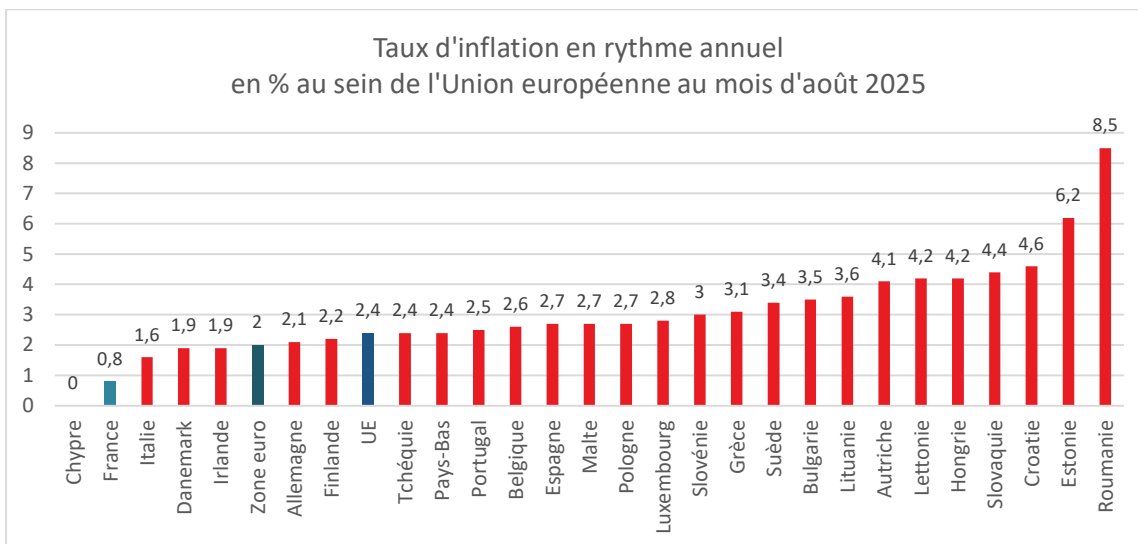
Sur l'ensemble de l'année 2025, la croissance s'établirait, selon la Banque de France, à 0,7 %. Elle augmenterait ensuite modérément pour atteindre 0,9 % en 2026 et 1,1 % en 2027, tirée par un raffermissement de la consommation des ménages et une reprise de l'investissement privé, tandis que la contribution du commerce extérieur serait quasi nulle sur ces deux années.

Inflation stable en zone euro au mois de mai

Le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est établi à 2,0% en août 2025, stable par rapport à juillet. Un an auparavant, il était de 2,2%. Le taux d'inflation annuel de l'Union européenne s'est établi à 2,4% en août 2025, stable par rapport à juillet. Un an auparavant, il était de 2,4%. Ces chiffres sont publiés par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne.

Les taux annuels les plus faibles ont été observés à Chypre (0,0%), en France (0,8%) et en Italie (1,6%). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en Roumanie (8,5%), en Estonie (6,2%) et en Croatie (4,6%). Par rapport à juillet 2025, l'inflation annuelle a baissé dans neuf États membres, est restée stable dans quatre et a augmenté dans quatorze autres.

En août 2025 les plus fortes contributions au taux d'inflation annuel de la zone euro provenaient des services (+1,44 points de pourcentage, pp), suivis de l'alimentation, alcool & tabac (+0,62 pp), des biens industriels hors énergie (+0,18 pp) et de l'énergie (-0,19 pp).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Pour le retour du disruptif dans l'art par Stephanie MacKenzie, artiste peintre canadienne installée à Paris

La France aime la culture. Elle la célèbre, la finance, l'institutionnalise. Paris demeure l'une des capitales mondiales de l'art, mais un paradoxe s'impose : le pays est davantage le conservateur du passé que le laboratoire de l'avenir. Les Français construisent et rénovent des musées magnifiques qu'ils soient privés ou publics, ils sanctuarisent les œuvres patrimoniales, nous applaudissons les expositions « événement » De Paris au moindre village, ils ne peuvent échapper à leur patrimoine, à sa richesse, à sa diversité, à sa beauté. Mais il sent de plus en plus la naphtaline. La France peine à offrir un espace de visibilité, et parfois de scandales à la création contemporaine. Le Café de Flore ou les Deux Magots sont devenus des lieux touristiques, les débats philosophiques d'après-guerre ayant disparu depuis longtemps. Le Centre Pompidou, fermé pour travaux jusqu'en 2030, en est un symbole paradoxal. Une rénovation à la hauteur de son statut est engagée, mais en attendant, la scène parisienne du contemporain se délite. Elle s'est institutionnalisée. Le Grand Palais accueillera au mois d'octobre, Art Basel Paris, un rendez-vous d'importance, certes, mais qui reflète surtout un marché global dominé par quelques galeries internationales. Le triomphe médiatique de la réouverture de Notre-Dame illustre également cette tendance.

La France se réjouit à juste titre de restaurer un joyau gothique, mais elle consacre bien moins d'attention à la vitalité de ses ateliers, de ses friches, de ses créateurs en quête de reconnaissance. Le transgressif n'a plus droit de cité. Où sont les nouveaux Niki de Saint Phalle, les nouveaux Christo, les nouveaux Matisse ? Certes, il existe des initiatives comme POUCH à Aubervilliers ou les Ateliers Médicis à Clichy-sous-Bois, mais elles demeurent limitées et méconnues. Les commandes publiques de sculptures ou de peintures contemporaines sont rares et trop peu visibles du grand public. À l'heure des réseaux sociaux, les débats et les polémiques ont été étouffés par la segmentation de la pensée. Chacun reste enfermé dans son couloir d'opinion, avec ses certitudes. Les rares controverses récentes – Jeff Koons et son Bouquet of Tulips pour la commémoration des attentats, ou encore les querelles autour de certaines installations éphémères au Palais-Royal ou place Vendôme – restent anecdotiques et se réduisent à de simples polémiques médiatiques.

Le monde culturel ressemble à notre économie, il vit sur des acquis qui s'effritent. Or, les grandes périodes artistiques de l'histoire – la Renaissance, le Grand Siècle, le Paris du XIX^e ou l'après-guerre – ont toujours coïncidé avec un renouveau économique. La création économique répondait à la création culturelle, et inversement.

Aujourd'hui, l'art en France est à l'image de l'économie atone. L'envie demeure, mais elle est sans relief, en voie d'attrition. Le pays est en quête d'un nouvel élan, d'une dynamique. L'art pourrait être cette bouffée d'air. L'art contemporain devrait réinvestir l'espace public, provoquer de nouveaux débats, réveiller l'esprit créatif. Comme l'économie, il ne doit pas être consensuel et aseptisé. Il faut investir dans la production, pas seulement dans la conservation. Favoriser le choc esthétique, l'irruption de l'imprévu, les controverses qui dérangent, afin de renouer avec les grandes périodes



artistiques de la France et générer du plaisir, des idées. L'art contemporain ne cherche pas à plaire : il doit provoquer et questionner. La vitalité artistique est un ferment de confiance collective. Une société sans création vivante est une société qui se regarde vieillir, au lieu d'inventer son avenir.

La France qui réussit

C'est bien connu, la France est le pays de la haute cuisine et de la haute couture, de l'élégance et de l'esthétique, de la sophistication et du charme. Ces stéréotypes ne sont pas totalement usurpés. Les plus grandes entreprises françaises appartiennent au secteur du luxe : LVMH, Hermès, Kering, L'Oréal, etc. Mais au-delà de ce secteur florissant, dont la valeur repose tout à la fois sur la tradition et sur un savoir-faire en matière de marketing, l'économie française est souvent présentée comme peu dynamique. La croissance du PIB demeure en effet faible et la balance commerciale fortement déficitaire. Avec la dérive des comptes publics, les investisseurs sont nerveux.

Les capital-risqueurs ont connu un deuxième trimestre atone, le plus mauvais en France depuis plus de cinq ans, selon PitchBook. Les fonds de private equity peinent à identifier des cibles prometteuses. L'indice CAC 40 se classe dernier parmi les grandes places boursières mondiales sur un an. Sa hausse de 4 % n'a représenté qu'un tiers de celle du FTSE 100 britannique et du Dow Jones américain. Les actions japonaises ont progressé de 20 %, les canadiennes de 25 %, celles de Hong Kong de 50 %. Les marchés allemands, italiens et espagnols se sont appréciés d'environ un tiers.

Minés par la guerre commerciale déclenchée par Donald Trump et par la morosité croissante des acheteurs chinois, LVMH et Hermès ont perdu près de 200 milliards d'euros de capitalisation depuis la mi-février, soit environ 30 % de leur valeur cumulée. Malgré ces déboires, certaines entreprises françaises résistent. Danone, Orange Télécom et Société Générale figurent ainsi parmi les bonnes surprises de l'année. En janvier, quiconque avait acquis leurs titres en 2020 n'avait quasiment rien gagné, dividendes compris. Mais depuis, ces trois groupes figurent parmi les meilleures performances mondiales de leurs secteurs respectifs, leurs actions progressant de respectivement 15 %, 40 % et 100 %. Danone récolte les fruits de son repositionnement sur les produits laitiers et les eaux minérales. La Société Générale profite d'un plan de redressement entamé il y a deux ans. Orange, selon JPMorgan, s'apprête à connaître une année « décisive » grâce à la maîtrise de ses dépenses et à un contexte réglementaire européen désormais plus favorable aux rapprochements.

Les petites capitalisations françaises sont aussi moins vulnérables aux secousses mondiales causées par la politique commerciale erratique de Donald Trump. L'indice MSCI des petites valeurs françaises a augmenté de 15 % depuis janvier, soit trois fois plus que le CAC 40 et presque autant que le DAX allemand. Ces « petites valeurs françaises » ont aussi surpassé leurs homologues américaines du Russell 2000 et même devancé le Nasdaq, pourtant dopé par l'engouement en faveur de l'intelligence artificielle.

Depuis 2019, les bénéfices opérationnels d'Engie et de Veolia ont plus que doublé, croissant deux fois plus vite que ceux de la moyenne de leurs concurrents mondiaux. Leur rentabilité du capital est supérieure. Saint-Gobain, spécialiste des matériaux de construction, dépasse la plupart de ses pairs. Vinci affiche la marge opérationnelle la



plus élevée parmi les grands groupes de BTP occidentaux et domine en valeur avec 73 milliards de dollars de capitalisation. Schneider Electric et Legrand, dans l'équipement électrique, ont surpassé la majorité de leurs concurrents en croissance des ventes.

La France conserve par ailleurs des atouts dans les secteurs de la haute technologie. La start-up Mistral est devenue un acteur réputé de l'intelligence artificielle hors États-Unis et Chine, attirant récemment 1,3 milliard d'euros d'ASML, une entreprise néerlandaise de semi-conducteurs. Airbus a réussi à doubler Boeing. Les Chantiers de l'Atlantique sont une référence pour la construction de navires de croisière. Les entreprises de la défense comme Dassault, Nexter, MBDA, DCNS, Safran, etc., confirment aussi ce dynamisme.

L'économie française dispose encore d'atouts importants grâce à la présence d'entreprises qui figurent parmi les plus importantes de la planète. Elles ne bénéficient pas toujours du soutien de la population, qui préfère parfois vanter les succès de leurs concurrentes. Nul n'est prophète en son pays.

Démographie : la crainte du vide

En 1968, Paul Ehrlich, biologiste, publiait « La bombe humaine » et annonçait que l'humanité se reproduisait à un rythme tel que la planète ne pourrait nourrir tout le monde et que « *des centaines de millions* » d'êtres humains seraient condamnés à la famine. Ayant même envisagé un temps un « *transport interstellaire pour populations excédentaires* », il plaidait pour un contrôle strict des naissances, « *par la contrainte si les méthodes volontaires échouent* ». Ces sombres prévisions ne se sont pas réalisées. Les rendements agricoles ont fortement progressé, permettant une amélioration des conditions de vie d'un très grand nombre d'habitants, alors même que leur nombre est passé entre-temps de 4 à 8 milliards.

Un demi-siècle plus tard, après la publication de cet ouvrage, les inquiétudes sont d'une toute autre nature. La menace n'est plus la surpopulation mais l'effondrement démographique... « *Les faibles taux de natalité mettront fin à la civilisation* », prophétise Elon Musk. Le taux de fécondité — nombre moyen d'enfants par femme — est en baisse dans la quasi-totalité des pays. Deux tiers de l'humanité vivent désormais dans des pays où il est inférieur au seuil de renouvellement de 2,1. Ce taux est de 0,7 en Corée du Sud, de 0,9 en Colombie, de 0,99 au Japon, de 1,4 en Allemagne et de 1,6 en France. Il atteint certes 6,6 au Niger, 5,7 en Angola et 5,5 en République démocratique du Congo. Selon l'estimation centrale de l'ONU, la population mondiale culminerait à 10,3 milliards en 2084. Mais cette projection repose sur des hypothèses fragiles : elle suppose que, dès à présent, les taux de fécondité cessent de baisser ou repartent à la hausse dans certains pays, et que dans les pays à forte fécondité, leur chute ralentisse. Le pic de population pourrait donc être atteint avant. En prolongeant les tendances, la population atteindrait son maximum dès 2065, à 9,6 milliards, avant une décrue à 8,9 milliards en 2100. Sans changement des taux de fécondité, la baisse de la population s'accélérerait.

Jamais l'humanité n'a été confrontée à une baisse naturelle de la population. Les décrues fortes ont été, jusqu'ici, dues aux épidémies. Ainsi, entre 1347 et 1352, la peste bubonique, arrivée probablement par la route de la soie et les comptoirs génois de



Crimée, a entraîné la mort de 30 à 50 % de la population européenne. L'Europe comptait environ 80 millions d'habitants avant 1347 ; après l'épidémie, il n'en resta qu'entre 40 et 50 millions. Dans certaines régions (Italie, Provence, Angleterre, Flandres), la mortalité dépassa les 60 %.

Le processus de déclin démographique actuel est d'une autre nature, mais ses effets seront importants. Le vieillissement des populations se traduit par une diminution rapide du nombre de personnes en âge de travailler et par une augmentation de celui des retraités. Or, ces derniers ont des besoins en services plus importants que le reste de la population. Il en résulte des pénuries de main-d'œuvre, en particulier dans le secteur de la santé. Ce vieillissement pèse sur la croissance potentielle des pays concernés. Moins de population signifie moins de cerveaux, donc un ralentissement potentiel de l'innovation et de la productivité. Au moment où les dépenses publiques augmentent en matière de retraites, de santé, de dépendance, les ressources tendent à se raréfier. Les charges sur les actifs augmenteront au point de réduire leur pouvoir d'achat, ce qui pourrait favoriser l'émergence d'une guerre des générations. Le vieillissement démographique génère des peurs et incite les pays concernés au repli. Les taux de fécondité variant fortement selon les pays et les communautés, certains craignent l'arrivée de nombreux immigrés qui pourraient porter atteinte à leur identité. Cette angoisse explique la mise en œuvre de politiques natalistes. Donald Trump promet même de devenir le « président de la fertilité », après qu'Emmanuel Macron a évoqué la nécessité d'un réarmement démographique. Pour le moment, les messages et les incitations financières en faveur de la natalité ont peu d'effets. La Hongrie consacre 6 % de son PIB à une telle politique, sans réussir à retrouver le seuil de remplacement. Les primes généreuses n'ont surtout modifié que le calendrier des naissances.

Les naissances se font donc plus rares, mais les seniors se portent de mieux en mieux. Ils sont susceptibles de générer des gains de productivité plus longtemps que dans le passé. En 2022, au sein de l'OCDE, un septuagénaire affichait les mêmes capacités cognitives qu'un quinquagénaire en 2000. Une population décroissante n'implique pas mécaniquement un appauvrissement. Le Japon, en déclin démographique depuis vingt ans, a vu ses niveaux de vie progresser. L'intelligence artificielle, certes parfois surestimée, peut contribuer à suppléer le déficit d'êtres humains.

Quoi qu'il en soit, dans un siècle, le visage du monde aura profondément changé, à moins d'une modification importante de la trajectoire ou de la survenue d'événements extérieurs. Selon l'ONU, la population chinoise aura diminué de moitié d'ici 2100. L'Afrique sera de loin le continent le plus peuplé et le plus jeune. L'Europe, pour maintenir son niveau de vie, sera contrainte d'ouvrir ses frontières, tout comme les États-Unis. Les grands basculements démographiques et culturels ne sont pas nouveaux dans l'histoire. Le monde s'y est adapté par le passé, il le fera encore. Des populations vieillissantes exigeront des adaptations économiques et sociales massives. Les personnes dépendantes devront être prises en charge, comme les jeunes le sont durant deux décennies. Leur poids électoral compliquera les réformes, par exemple le relèvement des âges de retraite. S'adapter à une planète plus vide sera difficile, mais pas impossible. Aucun scénario de catastrophe démographique n'est crédible à l'horizon de ce siècle. Quant à 2100, les techniques auront-elles permis d'améliorer l'éducation des enfants et de libérer du temps pour leurs parents ? À voir !

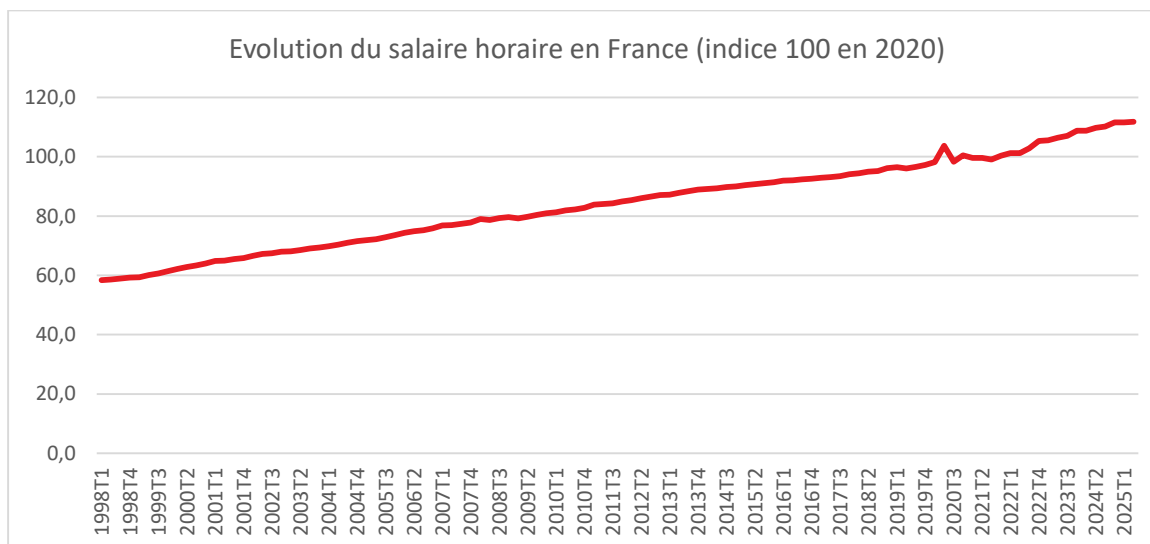
GRAPHIQUES

Légère augmentation des salaires en France au deuxième trimestre

Selon l'INSEE, les salaires horaires dans les secteurs marchands non agricoles (hors services aux ménages) augmentent, légèrement de +0,2 % au deuxième trimestre, après +0,1 % au premier trimestre 2025 (données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables). Les versements de prime de partage de la valeur (PPV) augmentent modérément (550 millions d'euros versés, après 470 millions au premier trimestre 2025), mais ne contribuent presque pas à l'évolution d'ensemble.

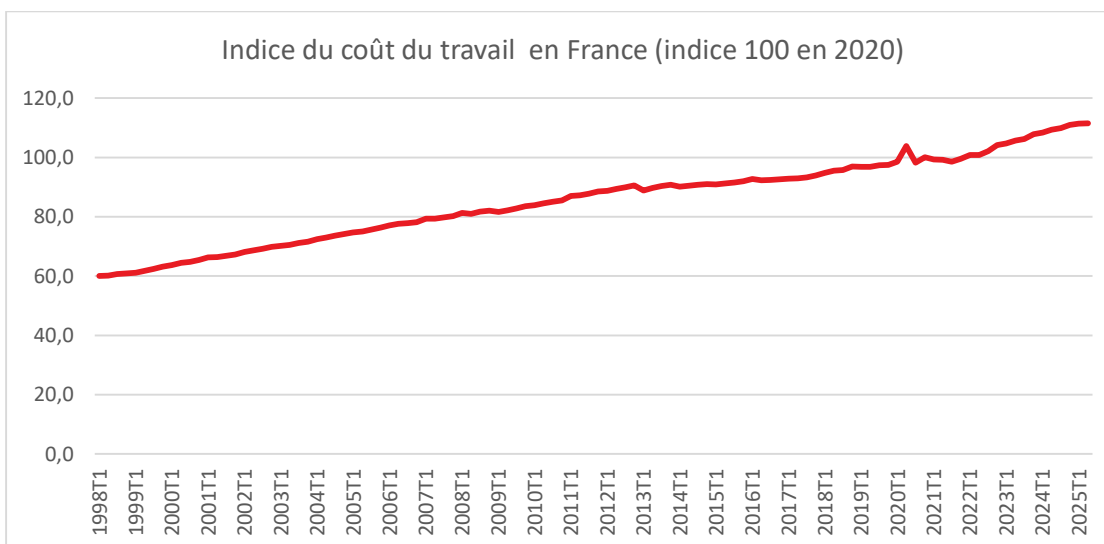
Sur un an, la progression des salaires atteint 2,0 % au deuxième trimestre, après +2,6 % au trimestre précédent. Ce ralentissement s'inscrit dans une tendance, observée depuis la mi-2023, liée à la prise en compte du reflux de l'inflation dans les négociations salariales : l'indice des prix à la consommation continue de ralentir au deuxième trimestre 2025, à +0,8 % sur un an, après +1,1 % au trimestre précédent.

Au deuxième trimestre, les salaires horaires décélèrent sur un an dans l'industrie (+2,2 %, après +2,8 %) et plus encore dans le tertiaire marchand (+1,8 %, après +2,6 %), tandis qu'ils accélèrent à peine dans la construction (+2,3 %, après +2,2 %).



Cercle de l'Epargne – données INSEE

Au deuxième trimestre 2025, le coût horaire du travail (salaires, cotisations et taxes, déduction faite des subventions) de l'ensemble du secteur marchand non agricole (hors services aux ménages) augmente légèrement sur le trimestre, dans le sillage des salaires : +0,2 % après +0,3 % au trimestre précédent. Sur un an, le coût horaire du travail freine, augmentant sur le même rythme que les salaires : +2,0 % au deuxième trimestre 2025, après +2,8 % au trimestre précédent. Comme pour les salaires, le coût du travail ralentit nettement sur un an dans l'industrie (+2,2 %, après +3,0 %) et dans le tertiaire marchand (+1,9 %, après +2,7 %), alors qu'il accélère légèrement dans la construction (+2,6 %, après +2,4 %).



Cercle de l'Epargne – données INSEE

Espérance de vie dans l'Union européenne : un retour à la normale ?

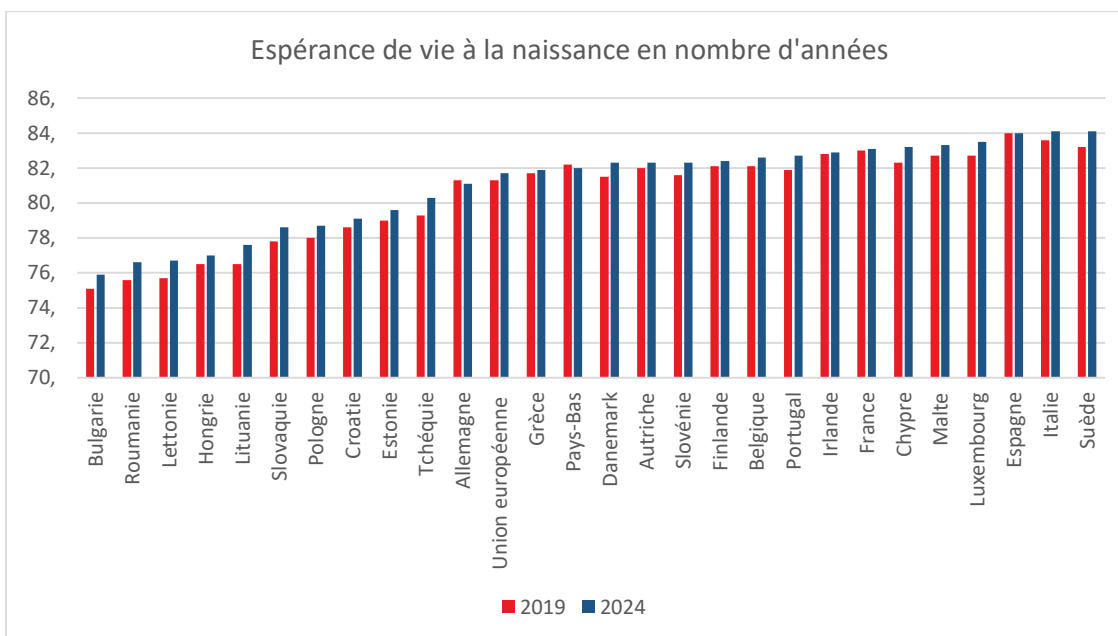
Selon les données préliminaires pour 2024, l'espérance de vie à la naissance dans l'Union européenne s'est établie à 81,7 ans, en hausse de 0,3 an par rapport à 2023. Ces résultats, publiés par Eurostat, traduisent une poursuite du redressement entamé après la crise sanitaire.

Dans quinze États membres, l'espérance de vie a dépassé la moyenne européenne. Les niveaux les plus élevés ont été enregistrés en Italie et en Suède (84,1 ans chacune), ainsi qu'en Espagne (84,0 ans). À l'inverse, les valeurs les plus faibles demeurent en Bulgarie (75,9 ans), en Roumanie (76,6 ans) et en Lettonie (76,7 ans), soulignant la persistance d'écarts significatifs entre l'Ouest et l'Est du continent.

Si l'on compare la situation à celle d'avant-pandémie, en 2019, les données provisoires montrent que, sur les 26 pays de l'Union disposant de statistiques, 24 ont vu leur espérance de vie progresser en 2024. Les hausses les plus marquées concernent la Lituanie (+1,1 an), la Tchéquie, la Lettonie et la Roumanie (+1,0 an chacune). Les Pays-Bas constituent l'unique exception, avec un léger recul de 0,2 an, tandis que l'Espagne est restée stable. En France, la progression demeure limitée (+0,1 an).

Ces évolutions traduisent un double phénomène : d'une part, la correction post-pandémique, avec un rattrapage dans plusieurs pays d'Europe centrale et orientale fortement touchés par la crise sanitaire ; d'autre part, le retour à une tendance plus structurelle, marquée par des gains plus modestes dans les pays d'Europe occidentale où les niveaux d'espérance de vie étaient déjà parmi les plus élevés au monde.

Pour les systèmes de retraite et de santé, ces données confirment le défi démographique auquel l'Union européenne doit faire face : la hausse de l'espérance de vie, même modeste, s'ajoute à la faiblesse persistante de la natalité, accentuant la pression sur les équilibres budgétaires et sociaux.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

La crise du logement en France

La construction de logements en France est en forte baisse depuis 2022, atteignant en 2024 un plancher d'environ 280 000 mises en chantier, soit le niveau le plus bas depuis 25 ans. Ce recul est d'autant plus marquant qu'il intervient après une longue période de volatilité où, malgré les cycles financiers et économiques, la production restait globalement comprise entre 350 000 et 450 000 logements. En deux ans, près de 150 000 mises en chantier ont disparu, soit une baisse de plus de 35 %.

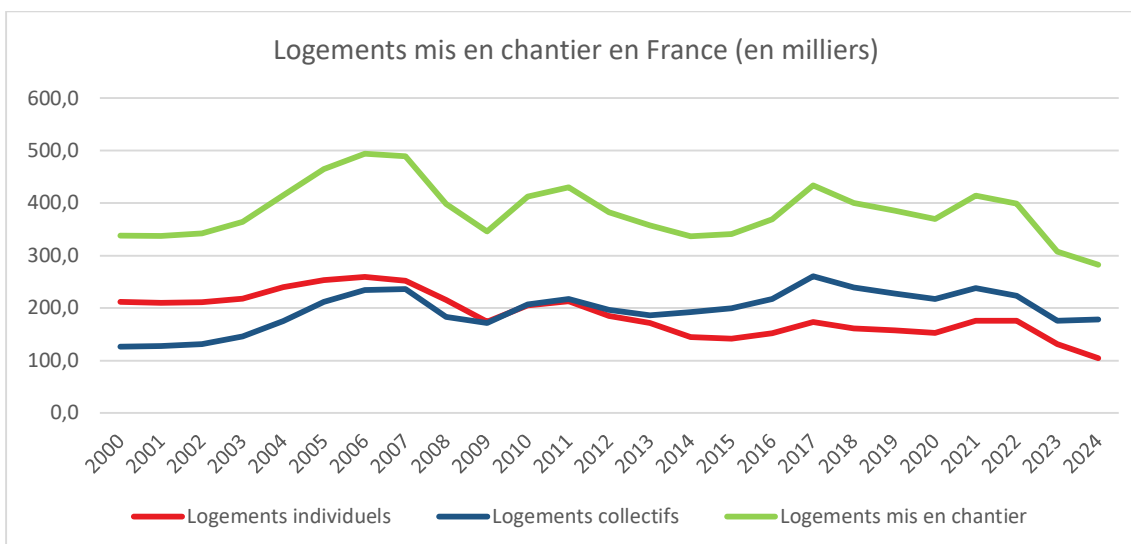
Après avoir dominé le marché jusqu'au milieu des années 2000 (plus de 250 000 unités en 2006–2007), la maison individuelle n'a cessé de reculer. La baisse s'accélère après 2021, moins de 100 000 unités en 2024, soit une division par trois en 17 ans.

Cette chute traduit la raréfaction et le renchérissement du foncier, les contraintes liées à la loi ZAN (zéro artificialisation nette), la hausse des coûts de construction et la perte de solvabilité des ménages face à des taux d'intérêt plus élevés.

Le logement collectif a longtemps compensé le recul de l'individuel. Il est même devenu dominant à partir de 2015, culminant à près de 260 000 unités en 2017. Mais lui aussi subit depuis 2022 une contraction forte. En 2024, à peine 180 000 unités sont mises en chantier, soit un retour à des niveaux proches de 2010.

La construction de logements est aujourd'hui confrontée à l'allongement des délais d'instruction, à l'inflation des coûts des matériaux, aux difficultés de financement des promoteurs et des bailleurs sociaux et à la frilosité des acheteurs institutionnels.

Les besoins en logements sont régulièrement évalués à 450 000–500 000 unités par an pour répondre à la croissance démographique, aux décohabitations et à la nécessité de renouveler le parc. L'offre couvre à peine 60 % des besoins estimés.

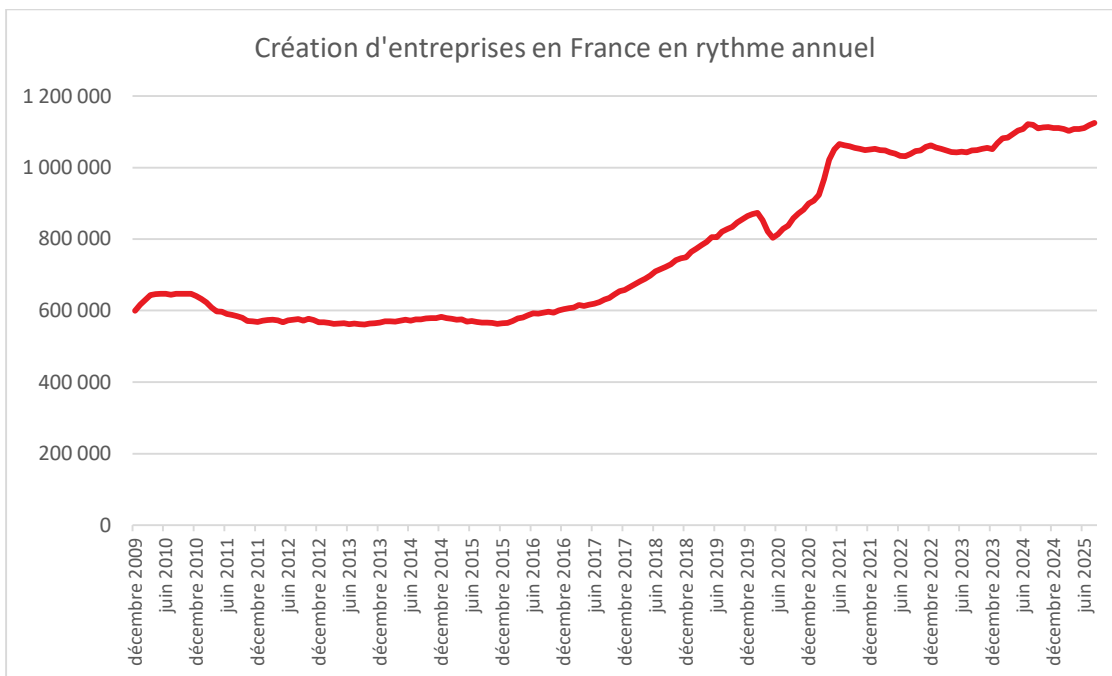


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Plus de 100 000 créations d'entreprise en août

En août, le nombre total de créations d'entreprises, tous types d'entreprises confondus et en données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables, augmente selon l'INSEE, plus rapidement qu'au mois précédent (+2,6 % après +0,8 % en juillet). Il dépasse le seuil des 100 000 créations mensuelles pour la première fois depuis le début de la série (2000). Les immatriculations de micro-entrepreneurs accélèrent (+3,6 % après +1,4 %), tout comme les créations de sociétés (+1,9 % après +0,2 %), tandis que les créations d'entreprises individuelles classiques continuent de reculer (-2,6 % après -2,1 %). En données brutes, le nombre total d'entreprises créées sur les douze derniers mois (septembre 2024 à août 2025) augmente de 0,6 % par rapport à la même période un an auparavant (septembre 2023 à août 2024).

Sur les trois derniers mois (juin à août), le secteur qui contribue le plus à la hausse est celui du commerce incluant la réparation d'automobiles et motocycles (+6 100 créations par rapport à la même période un an auparavant, soit une contribution* de +2,4 points). Au sein de ce secteur, les créations augmentent particulièrement pour la « vente à distance sur catalogue spécialisé » (+2 900 créations par rapport à la même période un an auparavant). À l'inverse, le secteur des activités financières et d'assurance contribue le plus à la baisse des créations d'entreprises par rapport à la même période un an auparavant (-900 créations, soit une contribution de -0,4 point).



Cercle de l'Epargne – données INSEE

AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Lundi 22 septembre

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

En **Chine**, la Banque populaire annoncera ses taux préférentiels de prêt (LPR) à un et cinq ans pour le mois de septembre.

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

Au **Canada**, seront communiqués l'indice des prix des produits industriels (IPPI) et l'indice des prix des matières premières (RMPI) du mois d'août.

Mardi 23 septembre

En **France**, seront publiés les indicateurs relatifs à l'emploi et au chômage localisés (par région et département). Seront également rendus publics l'indice du coût de production dans la construction, l'indice des loyers commerciaux, l'indice des loyers des activités tertiaires ainsi que l'indice du coût de la construction du deuxième trimestre 2025.

Pour **l'Union européenne**, Eurostat diffusera un article de presse avec des statistiques expliquées sur les jeunes ayant quitté leur domicile en 2024.

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

Aux **États-Unis**, seront connus les chiffres des reventes de logements d'août et l'indice de conjoncture de la Fed de Richmond pour septembre.

Mercredi 24 septembre

Pour **l'Union européenne**, Eurostat diffusera un article consacré au commerce international et production de produits de haute technologie en 2024. La BCE diffusera les Statistiques des données bancaires consolidées au premier trimestre 2025.

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

En **Allemagne**, l'institut Ifo présentera ses indices de climat des affaires pour septembre.

Au **Japon**, les résultats des indices PMI de septembre seront communiqués.



Jeudi 25 septembre

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

Dans **l'Union européenne**, Eurostat publiera son panorama annuel des régions européennes comprenant des indicateurs démographiques, sociaux et éducatifs. Les chiffres des immatriculations automobiles du mois d'août seront également diffusés.

En **Allemagne**, sera présenté l'indice GfK de confiance des consommateurs pour octobre.

Aux **États-Unis**, seront rendus publics les résultats définitifs du PIB au deuxième trimestre, les commandes de biens durables en août, la balance commerciale des biens ainsi que l'indicateur de la Fed de Kansas City pour septembre.

Vendredi 26 septembre

En **France**, seront disponibles les données de juillet sur le volume des ventes dans le commerce, l'indice de production dans les services ainsi que le chiffre d'affaires dans l'industrie et la construction.

Aux **États-Unis**, seront publiés les revenus et dépenses des ménages en août, dont l'indice des prix PCE, ainsi que la consommation personnelle réelle.

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

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

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

En **Espagne**, seront disponibles les résultats définitifs du PIB du deuxième trimestre.

Lundi 29 septembre

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

Mardi 30 septembre

En **France**, seront communiqués l'inflation provisoire de septembre, la consommation des ménages en biens d'août, les chiffres de la construction de locaux et de logements en août, ainsi que les prix de production et d'importation de l'industrie.

Pour **l'Union européenne**, des données sur l'effort en R&D en 2023 ainsi qu'un article de presse consacré aux modes de garde des enfants en 2024 seront disponibles.



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

En **Chine**, seront diffusés les indices PMI officiels, manufacturier et non manufacturier, pour le mois de septembre.

Mercredi 1er octobre

En **zone euro**, sera publiée l'estimation flash de l'inflation pour septembre. Des données sur les hébergements de courte durée proposés par des plateformes collaboratives au deuxième trimestre seront également communiquées. La BCE diffusera les statistiques sur les taux d'intérêt bancaires de la zone euro en août.

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

Dans la **zone euro**, au **Royaume-Uni**, au **Japon**, au **Canada** et aux **États-Unis**, seront publiés les indices PMI manufacturiers définitifs de septembre.

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

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

Jeudi 2 octobre

En **France**, Bercy publiera la situation mensuelle budgétaire de l'État à fin août. Les chiffres des immatriculations de véhicules neufs en septembre seront également rendus publics.

Dans l'**Union européenne**, seront publiés les chiffres du chômage pour le mois d'août ainsi que ceux des permis de construire au deuxième trimestre. Il sera également possible de consulter les données sur les nuitées dans établissements d'hébergement touristique en juillet.

Aux **États-Unis**, seront diffusées les inscriptions hebdomadaires au chômage, les commandes de biens durables et les commandes à l'industrie pour août.

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

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

Vendredi 3 octobre

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

Dans l'**Union européenne** et la **zone euro**, Eurostat publiera l'indice des prix de l'immobilier, l'indice des prix des logements occupés par leur propriétaire et les statistiques des ventes de maisons au deuxième trimestre. Seront également communiqués les prix à la production industrielle en août. Eurostat publiera par ailleurs un article et des données sur le nombre d'élèves par enseignant dans les écoles primaires et secondaires dans les États membres en 2023.



Aux **États-Unis**, seront rendus publics le rapport mensuel sur l'emploi (Employment Situation) de septembre ainsi que l'ISM non manufacturier du même mois.

Au **Japon**, le taux de chômage en septembre sera publié.

Lundi 6 octobre

Dans **l'Union européenne**, seront communiquées les statistiques du commerce de détail d'août ainsi que les prix à l'importation industrielle et les prix à la production des services.

Aux **États-Unis**, la Réserve fédérale publiera les chiffres du crédit à la consommation pour août.

Au **Royaume-Uni** et dans les pays de **l'Union européenne**, seront disponibles les indices PMI du secteur de la construction de septembre.

En **Allemagne**, les résultats des commandes à l'industrie d'août seront publiés.

Mardi 7 octobre

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

En **Allemagne**, la production industrielle du mois d'août sera publiée.

Dans **l'Union européenne**, Eurostat publiera les premiers comptes sectoriels des ménages et des entreprises ainsi que la balance des paiements au deuxième trimestre. Des données sur la répartition des heures de travail effectives au deuxième trimestre seront également rendues publiques.

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

Mercredi 8 octobre

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

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

Jeudi 9 octobre

Réunion de l'**Eurogroupe**

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

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



Vendredi 10 octobre

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

Au **Canada**, l'enquête sur la population active du mois de septembre sera rendue publique.

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

Lundi 13 octobre

Aux **États-Unis**, l'activité statistique sera limitée en raison du jour férié fédéral (Columbus Day).

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

Mardi 14 octobre

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

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

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

Mercredi 15 octobre

En **France**, seront publiés les résultats définitifs de l'indice des prix à la consommation en septembre ainsi que le montant des réserves nettes de change. L'indice de référence des loyers du troisième trimestre sera également communiqué.

Aux **États-Unis**, seront rendus publics les chiffres de l'inflation (CPI) et les ventes au détail de septembre.

En **Chine**, seront diffusés l'indice des prix à la consommation (CPI) et celui des prix à la production (PPI) de septembre.

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

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

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



Jeudi 16 octobre

Dans **l'Union européenne**, Eurostat diffusera les chiffres des enregistrements d'entreprises et des faillites pour le mois d'août.

Vendredi 17 octobre

En **France**, les résultats des créations d'entreprises du mois de septembre seront publiés.

Dans **l'Union européenne**, l'office européen des statistiques publiera les résultats définitifs de l'inflation harmonisée de septembre.

Lundi 20 octobre

En **zone euro**, la balance des paiements en août sera communiquée par la BCE.

En **Allemagne**, seront rendus publics les prix à la production industrielle (PPI) du mois de septembre.

Aux **États-Unis**, sera publié l'indice d'activité nationale de la Fed de Chicago pour septembre.

En **Chine**, les données relatives à la croissance du PIB du troisième trimestre seront communiquées, accompagnées des chiffres mensuels de la production industrielle, des ventes au détail et de l'investissement en actifs fixes pour septembre.

Mardi 21 octobre

En **France**, seront publiés les résultats de l'inflation (IPCH harmonisé) d'octobre en estimation provisoire ainsi que les indices de climat des affaires et de retournement conjoncturel.

Au **Royaume-Uni**, seront rendus publics les chiffres du chômage et de l'emploi pour le mois d'août.

Aux **États-Unis**, débutera la saison des publications des résultats trimestriels des grandes entreprises, accompagnée des ventes de logements existants pour septembre.

LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2024	2 918	4 304	2 177	1 590	15 044
PIB par tête en 2024 En euros	42 185	50 764	36 893	32 483	43 196
Croissance du PIB 2024	+1,1 %	-0,3 %	+0,5 %	+3,2 %	+0,7 %
Deuxième trimestre 2025	+0,3 %	-0,1 %	-0,1 %	+0,7 %	+0,1 %
Inflation En % - juillet 2025	0,9	1,8	1,7	2,7	2,0
Taux de chômage En % - juillet 2025	7,6	3,7	6,0	10,4	6,2
Durée annuelle du Travail (2024)	1499	1338	1704	1624	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2024)* en %	34,8	35,2	38,4	30,8	34,3
Dépenses publiques En % du PIB 2024	57,5	48,9	50,7	45,4	49,5
Solde public En % du PIB 2024	-5,8	-2,2	-3,8	-3,0	-3,0
Dettes publiques En % du PIB 2024	113	63	136,6	102,3	89,3
Balance des paiements courants En % du PIB – déc., -24	+0,4	+5,7	+1,4	+3,0	+2,8
Échanges de biens En % du PIB – déc., -24	-2,8	+5,6	+2,5	-2,5	+1,1
Parts de marché à l'exportation En % 2024	2,5	6,6	2,6	1,7	22,8
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut déc., - 24	18,0	20,2	11,2	13,4	15,2
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État en % (19/09/2025)	3,556	2,748	3,563	3,295	-

*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

Tous les articles sont rédigés par Philippe Crevel sauf mention contraire. Toute utilisation totale des articles de la Lettre Eco doit faire l'objet d'une autorisation de la rédaction. Toute reprise doit donner lieu à mention suivante : « Lettre Eco de Philippe Crevel »

CONTACT

Lorello Eco Data
28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris
Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

ABONNEMENT

JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE PHILIPPE CREVEL POUR UN AN

Conditions tarifaires

- ☐ **abonnement simple 2 000** euros hors taxes 2400 TTC les 52 numéros
☐ **abonnement multiple : contacter le service des abonnements au 01 76 60 86 05**

Mode de paiement

Par chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECO DATA
Par Virement bancaire : contacter LORELLO ECO DATA

Adresse de facturation

Nom -----
Prénom -----
Fonction : -----
Organisme : -----
Adresse : -----

Code Postal : -----Ville : -----
Tél. : -----
E-mail :-----