

### L'édito de la semaine

- Télescopage

### Le Coin de l'épargne

- Les marchés « actions » en mode confiance
- La BCE confirme et signe
- Dollar never die
- Le tableau de la semaine des marchés financiers

### Le Coin de l'économie

- Qu'est-ce qui va freiner la production dans le futur ?
- Quand la Chine imite le Japon
- Protectionnisme, tous perdants !

### D'hier à demain

- Ralentissement de la croissance au sein du G20
- Confirmation de la reprise de l'inflation au mois d'août
- Argent de poche, tous les enfants ne sont pas égaux

### Le Coin des tendances

- Moyen-Orient, terre de contraste
- La route de la soie : 10 ans après
- Les étoiles ne meurent jamais

### Le Coin des graphiques

- 825 000 bénéficiaires de pensions d'invalidité au titre du travail
- Pouvoir d'achat, au-delà du ressenti

### Le Coin de l'agenda économique

### Le Coin des statistiques



### Télescopage

Selon une enquête publiée le 12 septembre dernier par l'association d'aide alimentaire Cop1 et réalisée par l'IFOP, en 2023, 46 % des étudiants français se seraient privés d'un repas à cause de la hausse des prix. La moitié d'entre eux auraient réduit ou renoncé à des achats de denrées alimentaires. Selon le 17<sup>e</sup> baromètre de la pauvreté du Secours populaire publié également en septembre, un tiers des Français interrogés par l'Ipsos ont déclaré ne pas manger à leur faim. Selon cette association, l'inflation ferait basculer une grande partie de la population française dans la pauvreté. Toujours selon ce même sondage, 53 % des personnes interrogées seraient dans l'incapacité de réaliser la moindre économie et 18 % seraient à découvert.

Ces résultats, issus de sondages sérieux, tranchent avec les données tout aussi fiables émanant de l'INSEE. Selon ces dernières, la vague inflationniste n'a pas provoqué une contraction marquée du pouvoir d'achat des ménages. Au deuxième trimestre, ce dernier a même augmenté de 0,1 %. Depuis le début de la guerre d'Ukraine, la baisse du pouvoir d'achat par unité de consommation n'est que de 0,4 %. De 2019, avant l'épidémie de covid, à la mi-2023, le pouvoir d'achat des Français a même augmenté de 2,2 %. Le taux de pauvreté qui mesure la proportion de Français dont les revenus sont inférieurs à 60 % du revenu médian de l'ensemble de la population est stable depuis plusieurs années, autour de 14 %, tout comme le rapport entre les 10 % les plus aisés et les 10 % les plus fragiles, après impôts et prestations sociales. Ce ratio est de 3,5, soit l'un des plus faibles de l'OCDE. Face à l'augmentation des prix, les Français ne puisent pas dans leur cagnotte constituée durant l'épidémie de Covid ; bien au contraire, ils la renforcent. Ils ont épargné 18,8 % de leur revenu au cours du deuxième trimestre, soit quatre points de plus qu'en 2019. Sur les sept premiers mois de l'année, la collecte du Livret A et du Livret de Développement Durable et Solidaire a atteint près de 38 milliards d'euros. De nombreuses études soulignent que 70 % des ménages mettent chaque année de l'argent de côté même si l'effort d'épargne est essentiellement réalisé par les 40 % voire les 20 % les plus aisés. La France est le pays de l'OCDE qui consacre la part la plus importante de son PIB aux prestations sociales, plus du tiers. Devant l'avalanche de mauvaises nouvelles, bien souvent la seule réponse audible est le recours toujours plus important à la dépense publique. De ce fait, la France dénote de plus en plus au sein de l'Union européenne avec un déficit public proche des 5 % du PIB et une dette publique encore en augmentation qui dépasse désormais les 3 000 milliards d'euros

Jamais le divorce entre le ressenti et les statistiques n'a été aussi important pourtant ils sont deux faces d'un même pays. De manière déclarative, les Français expriment leurs colères, leurs frustrations et leurs difficultés qui sont par nature légitimes. L'augmentation du prix des produits énergétiques et alimentaires touche leur vie au quotidien. La possession d'une voiture est de plus en plus difficile pour de nombreux ménages. Les baisses de prix sont, en règle générale, peu perçues. La baisse du pouvoir d'achat ressenti est également le résultat de l'augmentation des dépenses pré-engagées comprenant celles liées au logement, aux abonnements (eau, gaz électricité, téléphone) et aux assurances. Ces dépenses sur lesquelles les ménages n'ont pas de prise représentent, en moyenne, un tiers du budget du foyer mais ce ratio atteint 48 % pour les plus modestes d'entre eux. L'acquisition de la résidence principale est devenu un chemin



de croix, le prix de l'immobilier ayant doublé en vingt ans. L'amélioration du marché du travail est peu perçue. Les Français en âge de travailler sont de plus en plus nombreux à disposer d'un emploi, le taux de chômage étant revenu à 7,4 %. Par ailleurs, les salaires augmentent à un rythme qui se rapproche de l'inflation. Il en est de même pour les bas salaires, ces derniers progressant plus vite que les hauts salaires.

Les oiseaux de mauvais augures exploitent sans limite le ressenti des Français à des fins électorales ou commerciales, et alimentent les thèses complotistes. La tentation de l'émotionnel, de la simplification à outrance est devenue permanente. Dans un monde incertain, nul ne peut méconnaître les leçons de l'histoire et il est important d'apprécier à leur juste mesure les réalités. Albert Camus l'a écrit : *« mal nommer les choses, c'est ajouter au malheur du monde »*.

Philippe Crevel

## LE COIN DES ÉPARGNANTS

### Les marchés « actions » en mode confiance

Lors de cette deuxième semaine de septembre, l'indice CAC 40 a enregistré son meilleur résultat hebdomadaire depuis la semaine du 14 juillet avec un gain de près de 2 %. Ce rebond après de nombreuses séances de léthargie s'explique par la conviction que le cycle de hausses des taux directeurs de la part des banques centrales arrive à son terme, et par la publication d'indicateurs chinois supérieurs aux prévisions. La deuxième économie mondiale semble, en effet, réagir positivement aux mesures de soutien mises en place par le gouvernement. En août, la production industrielle a augmenté de 4,5 % sur un mois contre 3,9 % attendue, après 3,7 % en juillet. Cette progression est la plus importante depuis le mois d'avril. Les ventes de détail ont augmenté de 4,6 % sur un an, contre 2,5 % en juillet et 3 % estimé par le consensus. En revanche, dans le secteur de l'immobilier, les prix ont continué de reculer en août, de 0,3 %, contre -0,2 % en juillet.

Aux Etats-Unis, la production industrielle a augmenté de 0,4 % sur un an en août, tandis que l'indice d'activité manufacturière de la Fed de New York est en hausse à +1,9 point, contre -19 le mois précédent et -10 attendu. La grève dans le secteur automobile pourrait avoir des effets négatifs pour le mois de septembre. La production informatique serait en recul au vu du ralentissement de la production annoncée par les TSMC, un des principaux producteurs de microprocesseurs. Cette annonce a conduit à la baisse des valeurs technologiques. Le Nasdaq a ainsi reculé de 0,55 % sur la semaine.

En revanche, l'indice de confiance du consommateur de l'Université du Michigan a diminué de 1,8 point à 67,7 en septembre, mais la composante des anticipations d'inflation à un an n'est plus que de 3,1 %, son plus bas niveau depuis mars 2021. Celle des anticipations à 5-10 ans a reculé à 2,7 %, soit son plus faible score depuis le mois de septembre 2022. Ces résultats pourraient inciter la FED, le 20 septembre prochain, à réaliser une pause dans la hausse des taux. Certes comme pour la BCE, elle pourrait effectuer une hausse de précaution.



Le cours du pétrole a, de son côté, continué de se raffermir en se rapprochant des 95 dollars le baril. La hausse de cette semaine est liée aux déclarations émanant de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) qui s'attend à un déficit d'offre par rapport à la demande mondiale sans précédent depuis 2007, déficit qu'elle a sciemment organisé avec des accords de régulation de la production. Dans son rapport mensuel, publié mardi 12 septembre dernier, l'OPEP a évalué le déficit potentiel à 3,3 millions de barils jours. Si la croissance aux Etats-Unis persiste et si la Chine connaît un rebond de croissance, la barre des 95 dollars pourrait être assez rapidement franchie et dépassée. L'Europe et le Japon seraient les plus exposés au sein des pays de l'OCDE à cette augmentation qui ralentirait le processus de décrue de l'inflation.

### **La BCE confirme et signe**

Jeudi 14 septembre, la Banque centrale européenne a porté le taux de la facilité de financement (« refi ») à 4,5 %, celui de la facilité de prêt marginal à 4,75 %, et le taux de dépôt à 4 %, son plus haut niveau depuis la naissance de l'euro. Depuis le mois de juillet 2022, les taux ont ainsi augmenté de 4,5 points.

La BCE n'a pas opté pour une pause en septembre malgré la baisse des indices PMI qui semblent indiquer l'arrivée rapide d'une récession. Le Comité de politique monétaire de la banque centrale a pris en compte le maintien d'une inflation élevée, 5,3 % en août pour la zone euro. Au sein de celle-ci, plusieurs pays dont la France ont connu un rebond de l'indice des prix le mois dernier. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) qui est surveillée par la BCE, reste également à des niveaux élevés. Selon les nouvelles projections de la BCE, l'inflation serait plus élevée qu'initialement prévue en 2023 (5,6 %) comme en 2024 (3,2 %). Le retour dans la zone cible des 2 % n'est envisagée qu'en 2025. Face à cette situation, la BCE a voulu prouver sa volonté de casser les anticipations inflationnistes. Elle a préféré réaliser cette hausse dès maintenant pour éviter d'être sous pression en octobre en cas de concrétisation de la récession. Il lui serait en effet plus difficile d'augmenter ses taux en cas de réduction du PIB. Pour une majorité d'investisseurs, l'augmentation du mois de septembre pourrait être la dernière ce qui a abouti à une décrispation sur les taux des obligations d'État. Sur ce sujet, Christine Lagarde, la Présidente de la BCE, n'a pris aucun engagement. Par ailleurs, la banque centrale n'a pas communiqué sur une possible accélération de la réduction de son bilan par la fin des réinvestissements liés à son programme « urgence pandémie » (PEPP) ou par une cession des titres détenus dans le cadre de son principal programme d'achats d'actifs (APP). Elle pourrait utiliser ses outils à l'occasion des prochaines réunions si l'arme des taux devenait moins facile à manier.

### **Dollar « never die »**

La fin du dollar est une antienne vieille d'un demi-siècle. Depuis la fin des accords de Bretton Woods intervenue en 1976, faisant suite à l'arrêt de sa convertibilité en or le 15 août 1971, le dollar n'en a pas fini de défier les mauvais augures. De la crise financière de 2008, à la guerre en Ukraine, en passant par la mise en place des sanctions contre la Chine, la dédollarisation à maintes fois été annoncée sans, à ce jour, se concrétiser. Le dollar reste de loin la première monnaie de réserve, autour de 60 % loin devant l'euro, autour de 20 %.



L'euro, en raison de la guerre en Ukraine et des menaces de récession, avait perdu du terrain face au dollar au point de tomber en-dessous de la parité en septembre 2022. Avec la hausse des taux directeurs décidée par la BCE, la monnaie européenne avait regagné une partie du terrain. Elle s'était ainsi appréciée de 15 % revenant à 1,12 dollar au mois de juillet 2023. Depuis, l'euro a perdu 5 %. Cette baisse est imputable à des prises de bénéfices de la part des hedge funds. Ces derniers ne prévoient pas une amélioration du taux de change de l'euro dans les prochains mois, le cycle de hausse des taux directeurs s'achevant.

Le dollar reste une valeur refuge en période trouble. La monnaie américaine bénéficie par ailleurs de la frénésie d'investissements que génère l'intelligence artificielle (IA). Le dollar profite également de la bonne tenue de la croissance américaine qui est deux fois plus importante que celle de la zone euro depuis 2019. Les investisseurs s'attendent à un ralentissement économique plus long et plus profond en zone euro qu'aux États-Unis.

Si elle est en souffrance par rapport au dollar, la monnaie européenne résiste néanmoins par rapport à l'ensemble des monnaies. En 2023, son taux de change réel (après inflation) a progressé de 3,4 % et s'établit à son plus haut niveau depuis cinq ans. Depuis sa création en 1999, la monnaie européenne n'a cédé que 6,5 % et a réussi à surmonter de nombreuses crises : crise des subprimes en 2008/2009, crise des dettes souveraines 2010/2014, épidémie de Covid en 2020, guerre en Ukraine en 2022.

Sur les marchés des changes, l'inconnu demeure la monnaie chinoise. Les autorités de Pékin pourraient être tentées de déprécier le yuan pour endiguer la baisse de l'activité et la menace déflationniste et pour favoriser la compétitivité des exportations. Il pourrait en résulter des tensions accrues entre les pays occidentaux et la Chine.



## Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 15 sept. 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
<b>CAC 40</b>	7 378,82	+1,91 %	6 471,31	7 153,03
<b>Dow Jones</b>	34 618,24	+0,25 %	33 147,25	36 338,30
<b>S&amp;P 500</b>	4 450,32	-0,07 %	3839,50	4766,18
<b>Nasdaq</b>	13 708,33	-0,55 %	10 466,48	15 644,97
<b>Dax Xetra (Allemagne)</b>	15 893,53	+0,91 %	13 923,59	15 884,86
<b>Footsie 100 (Royaume-Uni)</b>	7 711,38	+3,12 %	7 451,74	7 384,54
<b>Eurostoxx 50</b>	4 294,95	+1,28 %	3792,28	4,298,41
<b>Nikkei 225 (Japon)</b>	33 533,09	+2,84 %	26 094,50	28 791,71
<b>Shanghai Composite</b>	3 117,74	+0,03 %	3 089,26	3 639,78
<b>Taux OAT France à 10 ans</b>	+3,214 %	+0,071 pt	+3,106 %	+0,193 %
<b>Taux Bund allemand à 10 ans</b>	+2,671 %	+0,060 pt	+2,564 %	-0,181 %
<b>Taux Trésor US à 10 ans</b>	+4,324 %	+0,057 pt	+3,884 %	+1,505 %
<b>Cours de l'euro/dollar</b>	1,0671	-0,29 %	1,0697	1,1378
<b>Cours de l'once d'or en dollars</b>	1 924,45	+0,32 %	1 815,38	1 825,350
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars</b>	93,66	+3,79 %	84,08	78,140

Cercle de l'Épargne



### Qu'est-ce qui va freiner la production dans le futur ?

Après la crise financière, la production de biens et de services a été freinée par la faiblesse de la demande. Les ménages ont privilégié l'épargne au détriment de la consommation. L'investissement est resté de 2009 à 2015 à un faible niveau. Il n'a progressé qu'à compter de 2017 avec la mise en œuvre des politiques monétaires expansionnistes. Depuis 2021, la production pâtit davantage des problèmes d'approvisionnement et de pénurie de main-d'œuvre que d'un manque de demande. La question de l'accès aux matières premières et à l'énergie risque d'handicaper l'offre dans les prochaines années.

La crise financière de 2008/2009 a induit une faible demande tant au niveau de la consommation et de l'investissement au point qu'une spirale déflationniste a été crainte. Les banques centrales ont mis en œuvre des politiques monétaires non-conventionnelles reposant sur une baisse des taux directeurs et des rachats d'obligations. Ces politiques ont été instituées à compter de 2009 aux États-Unis et en 2015 pour la zone euro. À partir de 2017, l'insuffisance de la demande ne constitue plus un facteur déterminant du freinage de la production. Cette dernière est alors avant tout pénalisée par un manque d'équipements productifs en lien avec les années de sous-investissement précédentes. Jusqu'en 2018, la zone euro est confrontée à un chômage keynésien lié à la faiblesse de la demande. Les États-Unis ont, en revanche, depuis une dizaine d'années, à l'exception de la période covid, connu une situation de plein emploi. La zone euro s'aligne sur ce point sur les États-Unis en 2019 (avant le covid) puis en 2022.

L'épidémie de covid s'est accompagnée d'une insuffisance de l'offre. Les besoins en matériels et produits de santé ont explosé au moment où les confinements ont mis à l'arrêt de nombreuses chaînes de production. Avec les plans de sauvegarde du pouvoir d'achat des ménages et de relance de l'économie décidés par les pouvoirs publics, la demande a connu une forte progression dès 2021. La désorganisation des chaînes de valeurs provoquée par l'épidémie n'a pas permis de répondre immédiatement à cet essor de la demande ce qui a provoqué une résurgence de l'inflation. Les entreprises ont été confrontées à de nombreuses pénuries (microprocesseurs, conteneurs, matières premières, etc.). La guerre en Ukraine a accentué cette tendance, en particulier pour les pays de l'Union européenne. Des entreprises chimiques, sidérurgiques ou automobiles ont été contraintes de fermer ou de réduire leur production du fait de l'absence de biens intermédiaires ou de l'augmentation des prix de l'énergie.

Dans les prochaines années, la production devrait être pénalisée par des facteurs d'offre. La question de l'accès à l'énergie et aux matières premières devrait rester problématique pour les prochaines années. Le prix de l'énergie est susceptible de rester élevé en raison de la politique des pays producteurs de pétrole qui entendent gérer leur rente. Leurs besoins de financement sont en hausse afin de préparer leur économie à l'après pétrole. En l'état actuel des techniques, le coût des énergies renouvelables demeure supérieur à celui des énergies carbonées. Les premières exigent la réalisation d'infrastructures importantes et des capacités de production de substitution en cas d'absence de vent ou de soleil tout comme des capacités de stockage. La part des énergies renouvelables représente, en 2022, 19 % de la consommation totale de la



zone euro, contre 6 % en 2002. Depuis l'épidémie de covid, cette part reste stable. Des progrès sont attendus dans les prochaines années. D'ici 2023, les énergies renouvelables devraient représenter plus de 30 % de la consommation sous réserve d'une amplification de l'investissement. Pour compenser l'augmentation potentielle des coûts, les entreprises devront jouer sur l'intensité énergétique. Cela signifie une quantité d'énergie nécessaire plus faible pour un même volume de production. La réduction de la consommation d'énergie d'au moins 1 % par an est jugée un minimum pour atténuer les effets prix de l'énergie.

Les entreprises seront également confrontées aux problèmes d'accès à certaines matières premières : lithium, cuivre, zinc, terres rares. Le prix du lithium a été multiplié par quatre de 2019 à 2022. Le cuivre ou le zinc ont connu sur cette période des augmentations de 20 à 30 %. Les énergies renouvelables et le digital sont fortement consommateurs de ces matières premières. Les pays producteurs de terres rares contingentent leurs exportations et augmentent leurs prix afin de protéger leur secteur productif. La sécurisation des approvisionnements pour les matières premières comme pour certains biens intermédiaires devient un enjeu majeur pour les entreprises et les États.

Les pénuries de main-d'œuvre pourraient peser dans les prochaines années sur l'offre. Le vieillissement démographique se traduit par une diminution de la population active dans de nombreux pays. Les entreprises pourraient être dans l'obligation d'augmenter les salaires pour conserver leurs salariés ou pour en attirer de nouveaux.

L'offre pourrait donc être contrainte non plus par la demande mais par le manque de main-d'œuvre et par l'augmentation du prix des matières premières ainsi que de l'énergie. Pour pallier ces difficultés, les entreprises devront donc investir afin d'améliorer leurs gains de productivité.

### **Quand la Chine imite le Japon**

Les autorités chinoises rêvent de faire de leur pays la première puissance économique et militaire mondiale pour le centenaire de l'arrivée au pouvoir du parti communiste en 2049. Il y a trente ans, le Japon aspirait au même rêve après avoir connu une expansion rapide dans les années 1980. Or, ce dernier est entré dans un cycle déflationniste dans les années 1990, dont il peine à sortir. La Chine semble l'imiter en étant confrontée à une crise immobilière et financière qui s'incruste.

La Chine partage six caractéristiques communes avec le Japon des années 1990 : le vieillissement démographique, le recul des investissements, la faiblesse de l'inflation, la diminution de la valeur des actifs financiers et immobiliers, les difficultés du système bancaire, la mise en place de politiques monétaires et de politiques budgétaires accommodantes.

Au Japon, la déflation se nourrit, depuis trente ans, de l'attrition de la population et tout particulièrement de celle en âge de travailler. La population japonaise diminue depuis le début du siècle. Elle régresse de 300 000 habitants par an. Le taux de la croissance de la population chinoise qui était de 1,7 % par an en 1990, est désormais nul voire légèrement négatif. La population de 15 à 64 ans se contracte depuis 1993 au Japon et depuis 2015 en Chine. Une des conséquences directes de ce vieillissement accéléré





de la population est un excès d'offre de logements. Cet excès est d'autant plus important que les ménages réalisent de nombreux investissements locatifs pour leur retraite. Cet excès amène une baisse des prix de l'immobilier et à une diminution de la construction. Pour éviter une crise immobilière, les pouvoirs publics encouragent la construction et, se faisant, alimentent le déséquilibre du secteur immobilier. Au Japon, l'investissement en logement a diminué de 40 % de 1990 à 2022. En Chine, après avoir augmenté de 180 % de 1990 à 2020, il est en recul de 10 % ces deux dernières années. Au Japon, sur ces trente dernières années, le prix des logements est étale tranchant avec l'évolution des prix constatée au sein des autres grands pays de l'OCDE. En Chine, en trente ans, les prix ont été multipliés par trente mais sont en baisse depuis 2020.

La crise immobilière fragilise le secteur bancaire en raison d'une hausse du taux de défaut des emprunteurs et d'une moindre progression du crédit. En Chine, une partie des financements immobiliers sont réalisés en-dehors du champ des activités bancaires rendant leur contrôle plus difficile. Deux grands promoteurs immobiliers sont en difficulté en Chine, Evergrande et Country Garden. Exposé aux villes moyennes durement touchées par la crise immobilière, Country Garden n'a pas été en mesure d'honorer, au début du mois de septembre, deux paiements d'intérêts sur des emprunts obligataires. Il bénéficie d'un délai de grâce d'un mois pour régulariser sa situation, avant d'être officiellement en défaut. Il a été contraint de suspendre la cotation de onze de ses lignes obligataires. La crise du secteur immobilier a provoqué une chute des cours boursiers en Chine depuis un an comme ce fut le cas au Japon au début des années 1990.

Face à la crise immobilière et financière, les ménages ont tendance à accroître leur effort d'épargne. Ils compensent la perte de valeur des actifs en mettant plus d'argent de côté. Cet effort d'épargne accru est également la conséquence du vieillissement de la population. Le taux d'épargne des ménages dépasse 30 % du revenu disponible brut en Chine en 2022, contre 20 % en 1990. Au Japon après avoir atteint 20 % dans les années 1990, le taux d'épargne a diminué dans les années 2000 avant de remonter. Le taux d'épargne de la nation (ménages, entreprises et administrations publiques) représentait, en Chine, en 2022, 45 % du PIB, contre 40 % en 1990. Au Japon, ce taux d'épargne est de plus de 30 % depuis plus de trente ans, soit quatre à cinq points au-dessus de la moyenne des pays de l'OCDE. La préférence marquée pour l'épargne a comme conséquence une moindre consommation. La faible croissance potentielle en lien avec la diminution de la population dissuade les entreprises d'investir.

Depuis 1992 au Japon, et depuis 2014 en Chine, la faiblesse de la demande de biens et services et le recul des cours boursiers font apparaître un manque d'investissement au sein des entreprises qui amplifie le recul de la croissance potentielle. Le taux d'investissement des entreprises est passé de 21 à 17 % du PIB de 1990 à 2022. En Chine, après avoir atteint 25 % du PIB en 2014, ce taux est tombé à 22 % en 2022. Le taux de progression annuel des investissements en machines et équipement est de 5 % en Chine en 2022, contre plus de 20 % dans les années 2010.

Malgré le vieillissement démographique, qui devrait en théorie générer de l'inflation, celle-ci demeure faible au Japon (depuis 1993) et en Chine (depuis 2013) en raison de la faiblesse de la demande de biens et services. En réduisant le nombre d'actifs, le vieillissement favorise la hausse des salaires. Par ailleurs, les retraités consomment plus de service que les actifs (santé, loisirs, services d'aides à la personne). Or, ces services sont sources d'inflation en raison des faibles gains de productivité qui les



caractérisent. Or, au Japon et en Chine, le phénomène inverse est constaté. Les retraités continuent à épargner et diminuent leur consommation ce qui favorise la déflation.

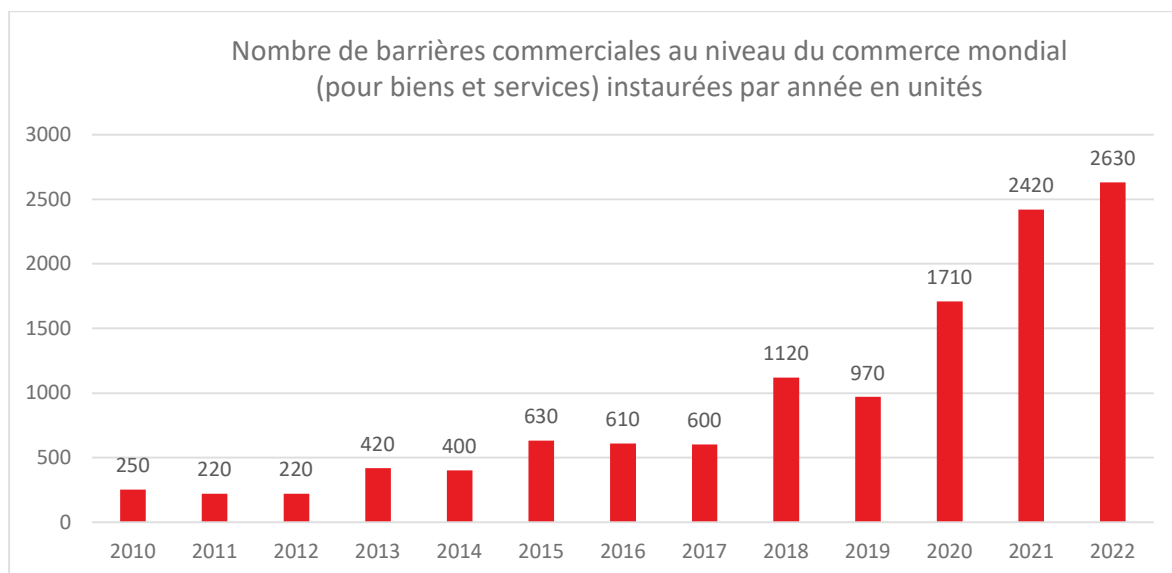
Pour relancer la demande de biens et services, les banques centrales et les gouvernements mettent en place des politiques budgétaires expansionnistes. Les taux directeurs sont abaissés. Ils sont nuls ou quasi nuls au Japon depuis trente ans. La banque centrale chinoise *a contrario* des politiques décidées par la FED ou la BCE a décidé récemment de baisser ses taux. La dette publique est au Japon passée de 60 à 250 % du PIB entre 1990 et 2022. En Chine, elle atteint 80 % du PIB en 2022, contre 40 % en 2011.

La Chine se “japonise” de plus en plus avec, comme conséquence, l'affaiblissement de sa croissance. Malgré des politiques de relance, depuis trente ans le Japon n'a pas réussi à restaurer sa croissance ni à mettre un terme à la déflation. La Chine dont le PIB par habitant demeure faible (moins de trois fois celui de l'OCDE) ne peut guère supporter une longue léthargie, la légitimité du pouvoir dépendant de sa capacité à générer de la croissance.

### Protectionnisme, tous perdants !

Le nombre de restrictions au commerce mondial s'accroît depuis 2018 et plus encore depuis 2020. Les barrières tarifaires et réglementaires se multiplient. La Chine vient ainsi d'interdire l'usage des iPhone à ses fonctionnaires. Les pays à l'origine du protectionnisme entendent protéger leurs industries au nom de la défense de l'emploi ou de l'indépendance nationale. Dans les faits, ils en sont bien souvent les premières victimes en termes de croissance.

En une dizaine d'années, le nombre de mesures protectionnistes adoptées au niveau mondial a été, selon le FMI, multiplié par plus de 10. Les États-Unis, la Chine mais également l'Union européenne en sont à l'origine.



Cercle de l'Épargne – source FMI



La multiplication des barrières tarifaires se traduit par un ralentissement marqué du commerce international. Les échanges sont en recul depuis 2017 pour le Japon, depuis 2018 pour les États-Unis, et 2021 pour la Chine. Les effets sur les échanges pour l'Europe seraient moindres.

Aux États-Unis, les exportations peinent à retrouver leur niveau de 2019. Si, en volume, ces exportations avaient doublé de 2002 à 2020, elles stagnent depuis. La diminution des exportations ne favorise pas la demande interne bien au contraire. Les barrières tarifaires pénalisent, en règle générale, les consommateurs contraints d'acheter des produits plus chers. Les mesures de rétorsion réduisent la production interne et freine la hausse des rémunérations. Le protectionnisme joue ainsi contre la croissance. En Europe, les échanges sont en léger déclin depuis deux ans avec une demande interne atone. De 2002 à 2020, les exportations avaient progressé de 120 % et la demande intérieure de 25 %. Au Japon, la progression des exportations a été également forte compensant l'atonie de la demande intérieure pénalisée par le vieillissement de la population. De son côté, les exportations chinoises ont été multipliées par près de huit de 2002 à 2022, quand la demande interne l'a été de plus de 5. Les exportations sont en léger recul depuis près de deux ans, la demande interne suivant le mouvement. Les pays émergents hors OPEP et Chine ont connu une forte progression de leurs exportations ces vingt dernières années. Elles ont été multipliées par 2,5, la demande interne l'étant par 2,2. Touchés par la baisse des échanges, la demande interne a également reculé.

La diminution des échanges, en termes de croissance, concerne en premier lieu les États-Unis, la Chine et le Japon, ces pays étant, avec l'Allemagne, les principaux acteurs du commerce international. Le protectionnisme est un jeu perdant/perdant. Le commerce international qui était un moteur de la croissance ne l'est plus actuellement. Il croît moins vite que le PIB depuis 2019. Son affaiblissement intervient au même moment que celui de la croissance économique. Même si le ralentissement de la croissance s'explique d'abord par la hausse des taux d'intérêt, il n'est pas sans lien avec la montée des barrières tarifaires et réglementaires.



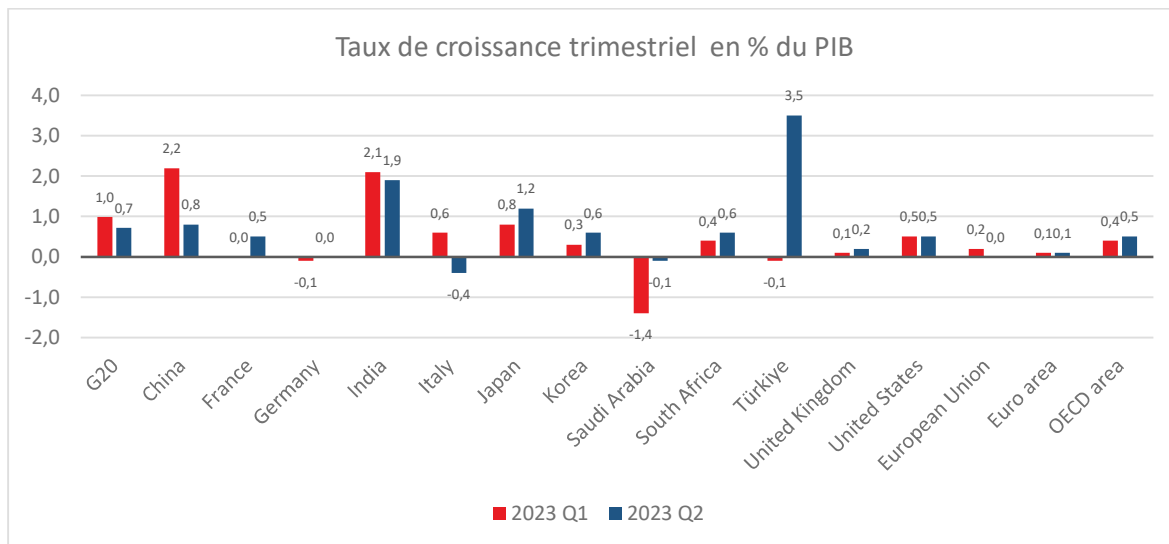
### Ralentissement de la croissance au sein du G20

Selon l'OCDE, le produit intérieur brut (PIB) de la zone G20 a progressé de 0,7 % en glissement trimestriel au deuxième trimestre après avoir augmenté de 1,0 % au trimestre précédent.

Le ralentissement de la zone G20 au deuxième trimestre s'explique par la décélération de l'activité en Chine, où la croissance du PIB est tombée à 0,8 %, contre 2,2 % au trimestre précédent. La croissance a également ralenti au Brésil (0,9 % au deuxième trimestre contre 1,8 % au premier et, dans une moindre mesure, en Inde (1,9 %, contre 2,1 %). Au Canada et dans l'Union européenne, la croissance a été nulle au deuxième trimestre après une croissance du PIB de 0,6 % et 0,2 % respectivement au trimestre précédent. La croissance a augmenté en France, au Japon, en Corée, en Afrique du Sud et au Royaume-Uni. En Allemagne, la croissance du PIB a été nulle au deuxième trimestre après deux trimestres de contraction. Malgré le ralentissement de la croissance dans l'ensemble de la zone G20, le PIB a fortement augmenté en Turquie (de 3,5 %, comparé à une contraction de 0,1 % au premier trimestre), en lien avec une reprise de la consommation des ménages. Par rapport au premier trimestre, la croissance est restée inchangée en Indonésie et au Mexique (0,8 % dans les deux pays), aux États-Unis (0,5 %) et en Australie (0,4 %). Le PIB a diminué en Italie (de 0,4 % au deuxième trimestre), ainsi qu'en Arabie saoudite (de 0,1 %).

Une baisse du commerce de marchandises a également contribué au ralentissement économique du G20.

Au deuxième trimestre, le PIB de la zone du G20 a dépassé de 8,8 % son niveau d'avant la pandémie (T4 2019). Toutefois, au Royaume-Uni, le PIB reste inférieur à son niveau pré-pandémique de 0,2 %.



Cercle de l'Épargne – données OCDE



## Confirmation de la reprise de l'inflation au mois d'août

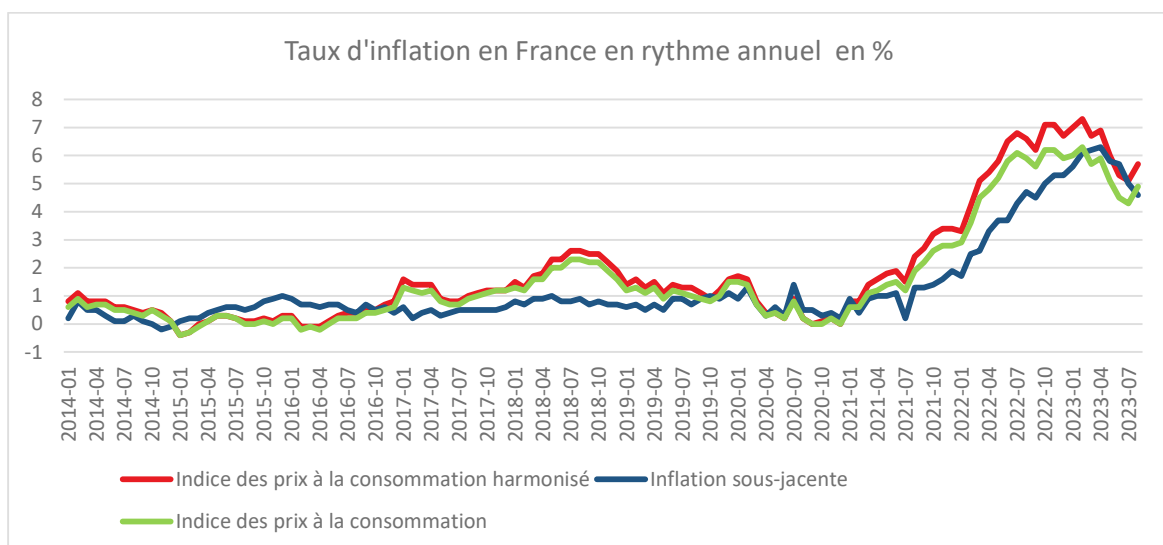
En août, l'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé, selon l'INSEE, de 1,0 % sur un mois, après +0,1 % en juillet. La hausse est un peu plus élevée que celle évaluée au début du mois de septembre. Ce rebond est imputable à la hausse des prix de l'énergie (+6,6 % après -2,0 %). Les prix de l'électricité ont augmenté de +8,0 % après 0,0 % en juillet. Le prix des produits pétroliers augmente de +7,0 % après +0,2 % en juillet. Les prix des produits manufacturés ont de leur côté progressent de +1,5 % après -2,3 %. Les prix de l'habillement et des chaussures ont connu en août une forte hausse (+6,1 % après -10,9 %), en raison de la fin des soldes d'été. Les prix de l'alimentation accélèrent légèrement sur un mois (+0,3 % après +0,1 %), tandis que ceux des services ralentissent (+0,1 % après +1,5 %), du fait notamment du repli des prix des transports (-3,9 % après +11,0 %).

Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation augmentent de 0,8 % en août 2023, après 0,0 % en juillet.

Sur un an, les prix à la consommation augmentent de 4,9 % en août 2023, après +4,3 % en juillet. Cette hausse de l'inflation est principalement due au rebond sur un an des prix de l'énergie (+6,8 % après -3,7 % en juillet). L'inflation du tabac est quasi stable par rapport au mois précédent (+9,9 % après +9,8 %), tandis que les prix de l'alimentation (+11,2 % après +12,7 %), des services (+3,0 % après +3,1 %) et des produits manufacturés (+3,1 % après +3,4 %) ralentissent.

Bonne nouvelle, l'inflation sous-jacente diminue sur un an, atteignant +4,6 % en août 2023, après +5,0 % en juillet.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) augmente de 1,1 % sur un mois, après une stabilité en juillet ; sur un an, il augmente de 5,7 % en août 2023, après +5,1 % le mois précédent.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) augmente de 1,1 % sur un mois, après une stabilité en juillet ; sur un an, il augmente de 5,7 % en août 2023, après +5,1 % le mois précédent.

### **Argent de poche, tous les enfants ne sont pas égaux**

57 % des jeunes de 10 à 18 ans ont reçu, en 2022, de l'argent de poche régulièrement. En moyenne, les parents donnent, selon une étude réalisée par la néobanque Pixay 36 euros par mois, en argent de poche, à leurs enfants âgés de 10 à 18 ans. En Corse, c'est bien connu, l'enfant est roi. Il n'est donc guère surprenant que ce montant atteigne 48,9 euros sur l'île de beauté. À l'opposé, les Normands donnent peu (28,4 euros), confirmant leur réputation d'avarice. Ils précèdent les Bretons (29,1 euros). Parmi les autres régions dans lesquelles les parents sont généreux figurent la région Provence-Alpes-Côte d'Azur (38,9 euros) et l'Île-de-France (38,1 euros). Si ces dernières régions figurent parmi les plus riches de France, ce n'est pas en revanche le cas de la Corse.

L'argent de poche augmente avec l'âge des enfants. Il s'élève en moyenne à 24 euros pour les 10-12 ans et atteint 56 euros pour les 18 ans. Les pères sont plus généreux que les mères en ce qui concerne l'argent de poche. Les premiers donnent en moyenne 41,5 euros contre 33,8 euros pour les secondes. Dans 70 % des familles, l'argent de poche est versé par les mères.

Le pouvoir d'achat de l'argent de poche s'est amélioré en 2022. Il a progressé de 9 % soit plus que l'inflation.



## LE COIN DES TENDANCES

### Moyen-Orient, terre de contrastes

Avec un prix du pétrole élevé, ces dernières années, les États du Moyen-Orient engrangent des milliers de milliards de dollars de recettes. Afin de préparer la fin des énergies carbonées et réorienter leur économie, ces pays investissent des sommes importantes. Plus de 3 500 milliards de dollars auraient été investis ces cinq dernières années pour la création de nouvelles villes, pour des projets dans les énergies renouvelables ou dans les systèmes d'intelligence artificielle, et pour l'achat d'entreprises sur les marchés de capitaux. Conscients de la force, peut-être éphémère, que leur procure le pétrole, les pays de l'OPEP révisent leur politique étrangère. L'Arabie saoudite se rapproche de l'Iran après avoir été en rivalité ouverte depuis l'arrivée des Mollahs au pouvoir en 1979 à Téhéran. Les guerres civiles en Syrie et au Yémen sont moins prégnantes et passent au second plan par rapport aux intérêts économiques. Les relations avec Israël se normalisent. Après l'Égypte, la Jordanie, les Émirats arabes unis et le Bahreïn qui ont reconnu Israël, l'Arabie saoudite envisagerait également de le faire. L'influence mondiale de la région augmente avec, en fil rouge, une indépendance de plus en plus marquée à l'égard de l'OCDE et en particulier des États-Unis. L'accord de régulation de la production du pétrole mis en place en 2016 entre la Russie et l'OPEP a ainsi été maintenu malgré la guerre en Ukraine.

Le Moyen-Orient représente 6 % de la population mondiale mais assure plus de 46 % des exportations de pétrole et plus de 30 % de celles de gaz liquéfié. Les embargos pesant sur les hydrocarbures russes ont accru l'influence des pays du Golfe. Grâce à leur situation géographique, 30 % de l'ensemble du commerce des conteneurs et 16 % du fret aérien transitent par la région. Avec 3 000 milliards de dollars d'actifs, leurs fonds souverains sont parmi les plus importants au monde. La région devient un pôle économique attractif. Sans prendre en compte les activités pétrolières, la croissance annuelle de l'économie régionale dépasse 4 %. Les investissements multinationaux transfrontaliers sont en hausse. Le niveau de vie des 500 millions d'habitants du Moyen-Orient augmente, permettant l'émergence d'une large classe moyenne.

Les pays du Moyen-Orient ont développé des liens économiques de plus en plus importants avec la Chine, l'Inde et la Russie. Plus du quart des exportations de biens sont destinés vers ces pays, contre 12 % pour les États-Unis et l'Europe. Cette réorientation s'effectue sur fond de défiance à l'encontre des démocraties accusées de vouloir imposer leur modèle politique et leur vision des droits de l'Homme. L'échec des révolutions démocratiques du début des années 2010 a laissé des traces. Les gouvernements du Moyen-Orient mettent désormais l'accent sur le développement économique et sur la souveraineté nationale. Les Émirats arabes unis sont devenus le symbole de la réussite économique dans cette région. Même si les valeurs occidentales sont récusées, des évolutions sont constatées au sein des pays du Moyen-Orient. De plus en plus de femmes travaillent dans le Golfe. En Arabie saoudite, ces dernières ont le droit de conduire depuis 2018. Les touristes sont bienvenus dans la grande majorité des États. Les Israéliens sont de plus en plus nombreux à s'y rendre.



Le Moyen-Orient reste néanmoins une région à haute tension, confrontée au réchauffement climatique, au manque d'eau, aux rivalités géopolitiques avec, en arrière-fond, la prolifération de l'arme nucléaire. Les régimes autoritaires sont également confrontés aux aspirations des populations de mieux en mieux formées et acceptant de moins en moins les inégalités importantes et les contraintes imposées par les pouvoirs publics. Les deux dernières décennies ont été marquées par une guerre civile en Irak après l'invasion américaine. L'émergence de Daech et de l'État islamique a eu des répercussions mondiales avec une vague d'attentats sans précédent. En Syrie, Bachar el-Assad a mené une répression sans précédent en ayant recours à des armes chimiques. Depuis 2011, cette guerre civile aurait occasionné la mort de 400 000 personnes sachant que ce pays compte 21 millions d'habitants. 5 millions de Syriens auraient fui leur pays et environ 10 millions vivraient dans des conditions déplorables. L'Iran malgré l'amélioration des relations avec l'Arabie saoudite demeure pour de nombreux États de la région un sujet d'inquiétude majeur. Sur le point de détenir l'arme nucléaire, le régime des Mollahs est craint en raison de ses tentations hégémoniques que ce soit au Liban ou au Yémen. L'Iran demeure au banc des États fréquentables en étant soumis à un sévère embargo de la part des Occidentaux.

Le réchauffement climatique menace les économies du Moyen-Orient. Dans cette région, l'une des plus chaudes et sèches de la planète, la production agricole subit de plein fouet l'élévation des températures et la raréfaction de l'eau. Les dépenses en investissements pour adapter les pays de cette région au changement climatique et pour réaliser la décarbonation sont coûteux.

Le Moyen-Orient est une terre de profondes inégalités. Des États riches comme Israël, les Émirats arabes unis ou le Qatar, cohabitent avec des pays pauvres comme l'Égypte ou le Liban. Les pays du Golfe et Israël ne représentent que 14 % de la population mais 60 % du PIB, 73 % des exportations de marchandises et 75 % des investissements multinationaux entrants de la région. À l'exception d'Israël, les inégalités à l'intérieur des États sont importantes. Les 10 % les plus riches au Moyen-Orient reçoivent 64 % de la richesse régionale, contre 37 % dans l'Union européenne, 47 % aux États-Unis, 55 % au Brésil et 62 % en Afrique du Sud. La part du revenu total détenue par les 1 % les plus riches est de 27 % au Proche-Orient, contre 12 % au sein de l'Union européenne et 20 % aux États-Unis. Les travailleurs immigrés qui peuvent représenter jusqu'à 60 % de la population des pays de la région disposent en moyenne de faibles revenus. Le taux de pauvreté est de 32 % en Irak ou en Égypte, de 20 % aux Émirats arabes unis et de 18 % en Iran, contre 14 % en France. Il n'est en revanche que de 12 % en Arabie saoudite.

### **Les nouvelles routes de la soie, dix ans après**

En 2013, Le Président chinois, Xi Jinping, posait les bases des nouvelles routes de la soie. La présentation de ce projet s'est effectuée en plusieurs temps. Ce projet visait à redonner vie à un ancien réseau de routes commerciales reliant la Chine à l'Asie centrale, au Moyen-Orient, à l'Afrique et à l'Europe, routes qui dataient de l'Antiquité. Surnommée le « projet du siècle » par Xi Jinping, la reconstitution de ce réseau avait vocation à sécuriser l'approvisionnement en matières premières, énergie et en produits agricoles de la Chine et à faciliter l'acheminement des exportations. Il s'est mu également en outil d'influence géopolitique. Le projet a débouché sur la création de véritables comptoirs. Des ports, et des aéroports sont construits ou achetés. Des routes





ont été modernisées. En 2017, face aux critiques émanant de nombreux gouvernements, le Président chinois a remanié le projet en lui substituant au nom « One Belt, One Road » (« une ceinture, une route »), le nom moins exclusif « Belt and Road Initiative » (BRI). À travers ce projet, les Chinois sont accusés d'hégémonisme en prenant le contrôle de secteurs clefs au sein de nombreux pays. Les Occidentaux qui dans un premier temps n'avaient pas réagi à cette initiative s'y opposent de plus en plus ouvertement.

Dix ans après sa naissance, le programme BRI est un réel succès. Plus de 50 pays y ont adhéré, pays qui représentent près de 75 % de la population et du PIB mondial. Avec cette initiative, la Chine a distribué des centaines de milliards de dollars en prêts et subventions pour les chemins de fer, les routes et d'autres infrastructures. La Chine affirme avoir été à l'origine de la création de 420 000 emplois grâce au BRI. Elle souligne que par son initiative 40 millions de personnes seraient sorties de la pauvreté. Les États membres se situent sur la quasi-totalité des continents. Dix-huit des 27 membres de l'Union européenne ont adhéré au BRI. Les principaux bénéficiaires européens sont la Grèce, la Hongrie, l'Estonie et le Portugal. En 2016, la Grèce, au bord de la banqueroute, avait décidé de privatiser des entreprises publiques. Elle a ainsi accepté de vendre à la société chinoise Cosco une participation de 51 % dans l'ensemble de l'installation portuaire du Pirée. Ce port se classe désormais parmi les quarante plus grands ports mondiaux quand il se situait, en 2016, au 93<sup>e</sup> rang. Depuis l'arrivée de l'entreprise chinoise, la capacité de manutention des conteneurs au Pirée a plus que quadruplé.

### **Les routes de la soie, un outil géopolitique et de soutien aux pays en développement**

La Chine se pose en modèle concurrent des États occidentaux auprès des pays en développement et émergents. À la recherche de soutien notamment dans les organisations internationales, elle n'a pas hésité, dans les années 2010, à financer un nombre important de grands projets d'infrastructures en Afrique comme en Asie. Elle n'hésite pas non plus à faire pression sur les États aidés pour faciliter la nomination de Chinois ou de personnalités capable de défendre ses intérêts au sein des organisation internationale. Les autorités chinoises mettent en avant qu'elles demandent, à la différence des Occidentaux, aucune contrepartie en matière de transparence financière ou de Droits de l'Homme. La Chine s'est ainsi constitué un réseau d'États susceptibles de l'épauler face aux États-Unis.

Avec le BRI, en dix ans, la Chine est devenue le plus grand créancier des pays en en développement. La présence de la Chine s'est fortement accrue en Afrique remplaçant les anciennes puissances coloniales, la France et le Royaume-Uni. Les entreprises chinoises ont ainsi réalisé d'importantes infrastructures ferroviaires ou portuaires au profit d'États d'Afrique subsaharienne. Les pays émergents et en développement se sont davantage tournés vers la Chine en raison des difficultés croissantes d'accéder aux crédits occidentaux. Les banques européennes et américaines sont devenues, en raison des réglementations adoptées au sein de l'OCDE, plus strictes en matière d'octroi de crédits (lutte contre la corruption). Par ailleurs, les promesses du FMI ou de la Banque mondiale de venir en aide aux pays pauvres restent souvent lettres mortes incitant ces derniers à se tourner vers d'autres États ou organisations.



## **L'Asie au cœur des priorités chinoises**

Allié traditionnel de la Chine, le Pakistan a bénéficié de 60 milliards de dollars d'aides de cette dernière pour moderniser ses centrales électriques et ses routes. Connus sous le nom de Corridor économique Chine-Pakistan (Cpec), l'objectif était de favoriser les échanges entre les deux pays. Les retombées économiques ont été faibles en raison, notamment, de la multiplication des conflits politiques et sociaux au Pakistan. Confronté à un problème de remboursement des dettes accumulées, le Pakistan a fini par se tourner vers le FMI pour obtenir de l'aide. La Chine n'abandonne néanmoins pas ce pays qui est jugé comme stratégique. La Chine entend de plus en plus à sécuriser la zone asiatique tend à limiter à la fois l'influence des États-Unis mais aussi celle de l'Inde, son concurrent traditionnel tant géographique que politique. Dans un contexte de tensions croissantes avec l'Occident, la Chine est de plus en plus préoccupée par sa sécurité économique.

En Asie, l'hégémonisme chinois commence à faire débat. Que ce soit au Vietnam, au Laos ou au Cambodge, les populations sont de plus en plus méfiantes face à la montée en puissance des entreprises chinoises. Le Laos est confronté au remboursement d'une dette de plus de 10,5 milliards de dollars dont la moitié est d'origine chinoise. L'année dernière, faute de réserves de changes suffisantes, le pays a été incapable d'acheter le pétrole dont il avait besoin. Le pays est au bord du défaut de paiement. Face à cette situation, la Chine a accepté le report des remboursements. Elle a, par ailleurs, décidé de privilégier la Thaïlande ou la Malaisie mais les gouvernements de ces deux pays sont moins coopératifs que celui du Laos.

## **La Chine confrontée au problème de l'endettement des pays en développement**

Depuis quelques années, la Chine est confrontée aux non-paiements des dettes de la part des pays les plus pauvres. Jusqu'à une date récente, elle refusait de participer au Club de Paris qui réunit les créanciers des États en difficulté. Ce club propose de manière coordonnée des plans de rééchelonnement ou d'annulation des dettes. La Chine privilégie les relations bilatérales. Face aux risques de non-paiements des créances, les autorités chinoises cherchent soit à acquérir les infrastructures dont elles sont à l'origine, soit d'imposer des règles de gestion afin d'obtenir de meilleurs rendements, soit d'imposer des plans de redressement directement aux gouvernements concernés. Cette pratique aggrave bien souvent la situation des pays endettés. Entre 2016 et 2021, les autorités chinoises ont accordé 185 milliards de dollars de prêts de sauvetage. Si en 2010, moins de 5 % des prêts chinois à l'étranger concernaient des États en difficulté, ce ratio atteint, en 2022, 60 %. Les banques chinoises concèdent peu de remise à ces États. Le FMI plafonne souvent les taux à 2 % pour les pays les plus pauvres ayant des problèmes financiers, quand, en moyenne, les Chinois appliquent des taux de 5 %. En juin 2023, pour la première fois, la Chine a accepté de se joindre aux créanciers occidentaux pour établir un accord avec la Zambie de restructuration de sa dette, dont une grande partie est due à la Chine.

Depuis quelques années, face aux risques de défaut de paiement, la Chine prête avec plus de parcimonie aux pays en développement. En 2020, les nouveaux prêts de la Chine aux gouvernements africains s'élevaient à moins de 2 milliards de dollars. Il s'agit du montant le plus bas depuis 2004. Les banques chinoises sont beaucoup plus prudentes en raison notamment des difficultés des banques sur le plan intérieur. Xi



Jinping souhaite orienter le BRI vers des projets moins coûteux mais plus utiles sur le long terme. Il évoque de plus en plus une « *Route de la Soie numérique* » axée sur des secteurs tels que l'intelligence artificielle, les télécommunications et le cloud.

### **Les Occidentaux de plus en plus critiques face à la Route de la Soie**

Pour le dixième anniversaire de la Nouvelle Route de la Soie, les Occidentaux ont décidé de boycotter le Forum qui doit se tenir à Pékin en octobre. En revanche, Vladimir Poutine sera présent. À cette occasion, le Président chinois devrait vendre, un modèle de développement alternatif à celui des démocraties occidentales. L'Italie qui était le seul pays membre de l'OCDE et du G7 a participé au BRI a annoncé, par l'intermédiaire de son vice-Premier ministre, Antonio Tajani, que son pays pourrait s'en retirer. La Route de la Soie devient de plus en plus une des expressions de la fragmentation du monde avec, d'un côté, les pays émergents et en développement rassemblés autour de la Chine et, de l'autre côté, l'OCDE. Au G20, cette division s'est notamment matérialisée par le refus de la majorité des États présents de dénoncer nommément la Russie comme l'agresseur de l'Ukraine.

En 2013, la nouvelle route de la soie n'est pas perçue comme un outil de la géopolitique de la Chine. La réaction de la part des Occidentaux intervient en 2017 avec l'arrivée au pouvoir de Donald Trump qui déclenche une guerre commerciale contre la Chine. L'Union européenne, avec prudence, prend position en 2021 en qualifiant la Chine de « *rival systémique* ». Avant cela, les Grecs ont commencé à prendre leurs distances avec la Chine. L'Union européenne a décidé de renforcer le contrôle des investissements étrangers pour détecter d'éventuels risques de sécurité. En 2023, les projets chinois sont rares. Demeure la construction de la ligne ferroviaire à grande vitesse entre la Hongrie et la Serbie. Les Chinois espèrent pouvoir la poursuivre afin de relier, à terme, le port du Pirée, mais la Macédoine du Nord et la Grèce ne sont guère enclins à satisfaire leurs désirs.

### **Un projet revu et corrigé**

Les nouvelles routes de la soie pourraient être placées, dans les prochaines années, au second plan en raison de la multiplication des problèmes auxquels est confrontée la Chine. La crise immobilière nécessite une mobilisation des capitaux chinois. Les plans de relance mobilisent une part croissante du budget et des crédits possibles. L'objectif des autorités est d'éviter la déflation et de maintenir un minimum de croissance.

La transition énergétique, elle aussi, n'est pas sans conséquence sur le programme BRI. La réalisation d'infrastructures en Chine mobilise des moyens croissants. Pour éviter d'éventuelles sanctions internationales, la Chine entend éviter d'être pointée comme responsable du réchauffement climatique en finançant des centrales électriques au charbon que les pays en développement prévoient en raison de leur faible coût de construction. Les autorités chinoises ne souhaitent pas abandonner le BRI mais le réorienter vers la haute technologie. Elles veulent dépenser moins et obtenir un meilleur rendement des sommes qui y sont affectées.



## Les étoiles ne meurent jamais

Les obsèques de célébrités quelles qu'elles soient ont toujours déplacé les foules et sont à l'origine d'émotions qui transcendent les peuples. En Russie, après qu'Alexandre Pouchkine fut abattu lors d'un duel en 1837, des rassemblements importants se formèrent à Saint-Pétersbourg. Craignant des débordements, les autorités russes, avaient alors mobilisé plus de 60 000 soldats. Lorsque le chariot funèbre transportant le corps du poète arriva dans la province de Pskov, où il devait être enterré, les fidèles essayèrent de dételer les chevaux et de le tirer eux-mêmes. En France, le retour des cendres de Napoléon en 1840 provoqua également d'importants rassemblements sur tout le trajet emprunté par le chariot. Une personne fut même écrasée par ce dernier près du Palais Bourbon. En 1885, Les funérailles de Victor Hugo rassemblèrent plus de deux millions de personnes qui ont accompagné le corbillard de la place de l'Étoile au Panthéon. La mort de Rudolph Valentino, idole du cinéma muet, en 1926, donna également à des scènes d'hystérie collective. La police montée de New York fut contrainte d'intervenir, les admirateurs de l'artiste ayant envahi le salon funéraire, plusieurs se seraient suicidés. En 1975, des millions d'Égyptiens ont voulu rendre hommage à Um Kalthoum, une chanteuse, se sont emparés de son cercueil et l'ont porté sur leurs épaules pendant des heures dans les rues du Caire. En 2017, en France, Johnny Halliday bénéficia d'obsèques nationales dignes d'un chef d'État, la foule se massant le long du trajet emprunté par le corbillard et devant l'église de la Madeleine. Au temps d'Internet, l'émotion est de plus en plus digitale. Des millions de messages, de photographies, de vidéos sont publiés à l'occasion du décès d'artistes. Il en fut ainsi pour David Bowie, Charlie Watts, Tina Turner ou pour Milan Kundera.

La mort est masquée. Les tentures de deuil qui ornaient les maisons des défunts se font plus rares. Les corbillards sont des voitures classiques. Les décès interviennent plus souvent à l'hôpital ou dans les établissements de soins intensifs. Les veillées mortuaires sont plus rares et sont organisées dans des salles dédiées des pompes funèbres. Le port du deuil est moins fréquent. En revanche, les deuils de célébrités continuent à générer des émotions qui transcendent l'ensemble de la société. Ce deuil n'est pas le produit d'une intimité personnelle. La connaissance de la personne décédée se limite aux images, aux écrits, à la musique. Les personnes célèbres grâce aux moyens de communication pénètrent de plus en plus dans la vie quotidienne des ménages. Idéalisées, transformées en icônes des temps modernes, elles ne sont perçues que positivement. Leur mort provoque un surcroît de ventes de leurs œuvres. Le seul album numéro un de David Bowie aux États-Unis fut « *Blackstar* », sorti quelques jours avant sa mort en 2016 et produit alors qu'il se savait condamné. Les livres de Milan Kundera, auteur dont les derniers grands succès dataient des années 1990, figurent en tête des ventes depuis le décès de ce dernier, ce 11 juillet. La gestion post mortem des œuvres des célébrités est source de revenus importants. Jouant sur la nostalgie, sur le vide provoquée par le décès, les éditeurs, les compagnies de disques multiplient les rééditions, retrouvent des textes et des chansons inédites non publiées du vivant de l'auteur. Depuis son décès, Johnny Halliday demeure commercialement présent à travers des compilations, de réenregistrements où sa voix est mixée, par exemple, avec un orchestre de musique classique. Des concerts ont été donnés avec la présence de chanteurs décédés en utilisant des procédés holographiques. L'intelligence artificielle permet désormais de créer de nouvelles œuvres en reprenant la voix, l'image et les textes des défunts.



La mort de célébrités nous rappelle la finitude de la vie. La mort de Prince malgré son talent, sa richesse, signifie que nul n'échappe à la faucheuse. Comme le chantait Jim Morrison avant de mourir 27 ans : « *Personne ici ne s'en sort vivant* ». L'émotion est d'autant plus forte que la personne décédée est jeune. Il y a un sentiment d'injustice. La disparition de Jimi Hendrix, Janis Joplin et de Brian Jones également à 27 ans, au sommet de leur gloire avant que les affres de la vieillesse se fassent sentir a marqué toute une génération. La mort des célébrités donne lieu à une communion pour tous ceux qui ont partagé de manière purement virtuelle leur vie avec eux. Les chefs d'État, les gouvernements participent de plus en plus à la mise en scène des funérailles des célébrités jusqu'à les organiser comme ce fut le cas, en France, pour Johnny Halliday. Les cérémonies d'hommage national sont de plus en plus fréquentes. Jean-Paul Belmondo, décédé le 6 septembre 2021, en bénéficia tout comme Charles Aznavour, Michel Bouquet ou Hélène Carrère d'Encausse. Autrefois essentiellement réservés aux militaires et aux hommes ou femmes politiques, ces hommages concernent de plus en plus les artistes et les intellectuels. La panthéonisation visant à célébrer la vie exceptionnelle d'une personne publique, de 1987 à 2022, 17 personnes ont été panthéonisées, contre 5 de 1933 et 1987. Si au XX<sup>e</sup> siècle, les admissions au Panthéon intervenaient de nombreuses années après le décès, les délais tendent à se raccourcir. Treize ans pour Geneviève de Gaulle Anthonioz, 7 ans pour Germaine Tillon et un an pour Simone Veil. Au XIX<sup>e</sup> siècle, les délais pouvaient être également courts. De nombreux généraux du 1<sup>er</sup> Empire, Victor Hugo, Sadi Carnot entrèrent dès leur décès. Napoléon avait panthéonisé de manière importante et rapidement après le décès des personnes célébrées. Il entendait honorer les généraux morts lors des grandes batailles. Il se servait des célébrations pour asseoir la légende napoléonienne et affirmer la toute-puissance du 1<sup>er</sup> Empire. Les panthéonisations du XXI<sup>e</sup> siècle obéissent en grande partie aux mêmes objectifs : elles sont des hommages dont la portée dépasse bien souvent les célébrités honorées.



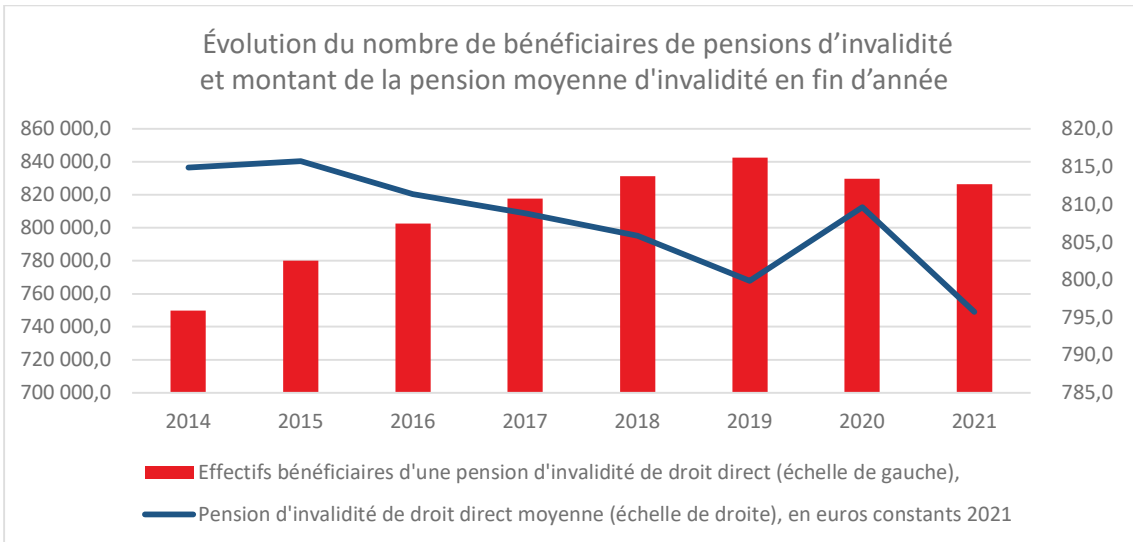
## LE COIN DES GRAPHIQUES

### 825 000 bénéficiaires de pensions d'invalidité au titre du travail

Le nombre de bénéficiaires de pensions d'invalidité au titre du travail en France est relativement stable depuis cinq ans. Il s'élevait à 826 000 en 2021 en légère baisse par rapport à 2020 (839 000). Ce nombre a augmenté rapidement de 2014 à 2017 en lien avec le report de l'âge de 60 à 62 ans. En 2014, 750 000 personnes bénéficiaient d'une pension d'invalidité au titre du travail.

Les personnes qui ne peuvent plus exercer d'activité professionnelle, qui sont contraintes de la réduire ou d'en changer en raison de la diminution de leur capacité de travail, peuvent être reconnues comme invalides par leur régime d'affiliation. Les conditions d'attribution et les règles de calcul de la pension d'invalidité varient selon le régime. Le risque d'invalidité est couvert, d'une part, par les organismes de protection sociale et, d'autre part, par les organismes privés d'assurance. La plupart des régimes de retraite sont compétents en matière d'invalidité, bien que ce ne soit pas le cas du principal d'entre eux, la Caisse nationale d'assurance vieillesse (CNAV). Pour les assurés du régime général, c'est la Caisse nationale de l'assurance maladie (CNAM) qui est compétente.

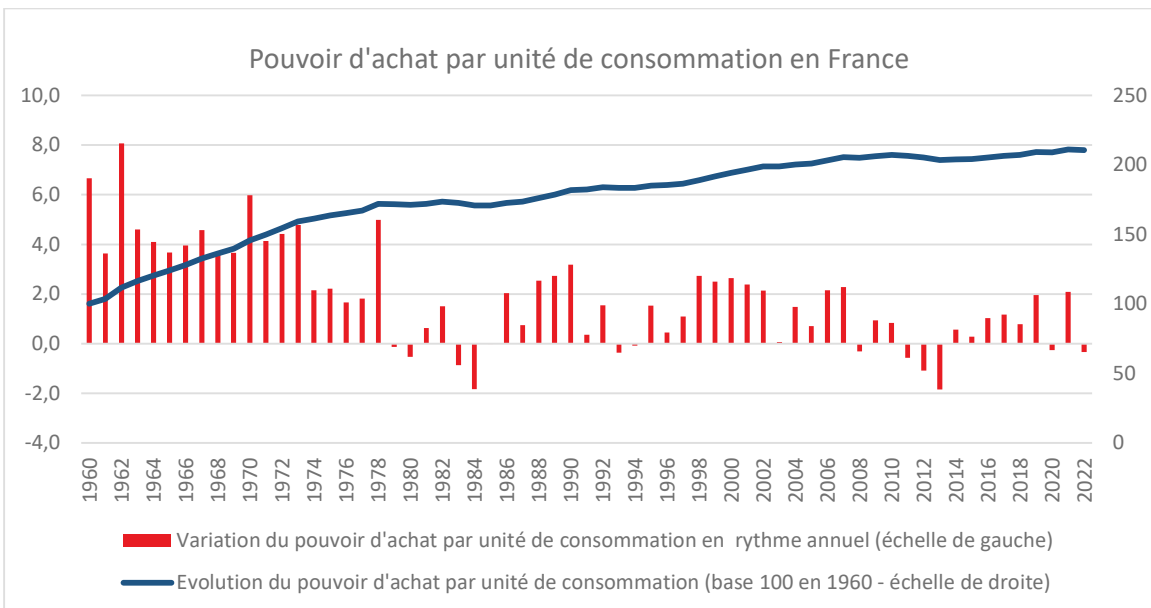
Dans la majorité des régimes à l'exception notamment des régimes de la fonction publique de l'État civils, de la Caisse nationale de retraites des agents des collectivités locales, de la SNCF et de la RATP, le versement d'une pension d'invalidité est soumis à une condition d'âge, à une condition d'ordre médical et à des conditions d'ordre administratif (affiliation, versement antérieur de cotisations). Pour les assurés relevant du régime général, la pension d'invalidité est attribuée jusqu'à l'âge légal d'ouverture des droits à la retraite. Pour les bénéficiaires de pensions d'invalidité, l'âge légal a été maintenu à 62 ans. Pour être éligible à une pension, l'invalidité doit réduire d'au moins deux tiers la capacité de travail de l'assuré, empêchant ainsi qu'il ne perçoive un salaire supérieur au tiers de la rémunération standard pour l'emploi qu'il occupe (condition d'ordre médical). L'assuré doit être affilié au régime général depuis douze mois au minimum et remplir au moins l'une des deux conditions suivantes : avoir cotisé pour un salaire au moins égal à 2 030 fois le smic horaire au cours des douze derniers mois, ou avoir travaillé au moins 600 heures au cours des douze derniers mois (condition administrative). La décision de mise en invalidité est prise par le régime d'affiliation à la suite de la reconnaissance de l'incapacité de travail de la personne par un médecin-conseil du régime.



Cercle de l'Épargne – données DREES

### Pouvoir d'achat, au-delà du ressenti

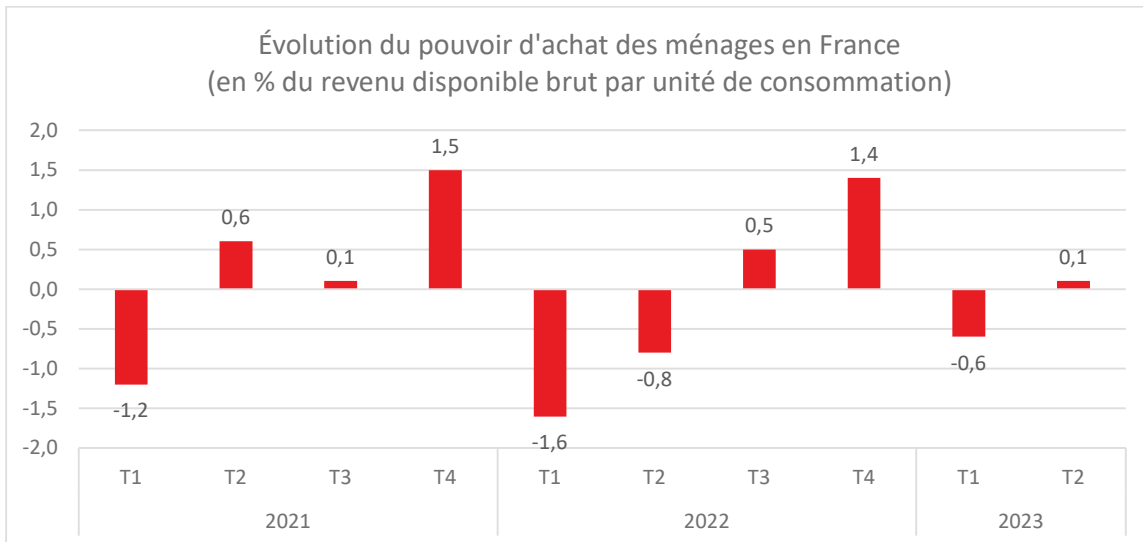
De 1960 à 2022, le pouvoir d'achat par unité de consommation en France a été multiplié par plus de deux. Si la progression est moins rapide depuis les années 1980, le pouvoir d'achat continue de croître. Il a ainsi augmenté de 28 % de 2002 à 2022 et de 2,5 % depuis 2019. Une majorité de Français estime que leur niveau de vie s'est dégradé ces dernières années. Les hausses en particulier sur les produits alimentaires ou l'énergie sont ressenties avec une forte acuité. Par ailleurs, le budget des ménages est de plus en plus grevé par les dépenses dites pré engagées (logements, assurances, etc.) sur lesquelles ces derniers ont peu de marges de manœuvre.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



Contrairement au ressenti, la vague inflationniste n'a pas provoqué une contraction marquée du pouvoir d'achat des ménages. Au deuxième trimestre, celui-ci a augmenté de 0,1 % faisant suite à une contraction de 0,6 % provoquée par la diminution des mesures de soutien (bouclier tarifaire, ristournes ou chèques). Depuis la fin de 2019, la hausse du pouvoir d'achat a été de 2,2 %. Depuis le début de la vague inflationniste, la baisse du pouvoir d'achat par unité de consommation n'est que de 0,4 % (4<sup>e</sup> trimestre 2021 au deuxième trimestre 2023).



Cercle de l'Épargne -données INSEE





## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

### Lundi 18 septembre

Aux **États-Unis**, l'**indice NAHB du marché immobilier** de septembre sera diffusé. Il sera possible de suivre l'évolution des **flux nets de capitaux** et des **transactions nettes à long terme** en juillet.

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

### Mardi 19 septembre

Pour la zone euro, l'office européen de la statistique diffusera les résultats définitifs de l'**inflation** en août. La BCE publiera le montant de la **balance mensuelle des paiements** de la zone euro à fin juillet.

Aux **États-Unis** les chiffres des **mises en chantiers** et des **permis de construire** accordés en août seront publiés.

### Mercredi 20 septembre

**Pour la zone euro et l'Union européenne**, Eurostat publiera les résultats de la **production dans la construction** en juillet ainsi que les données de la **production dans les produits chimiques** sur l'année 2022. Un article complété de données chiffrées sur les **heures de travail** en 2022 dans les deux zones sera disponible.

**Au Japon**, les statistiques d'août de la **balance commerciale** seront disponibles.

En **Chine**, la Banque populaire de Chine doit se réunir. Une **évolution des taux directeurs** pratiqués est attendue.

Au **Royaume-Uni**, pour le mois d'août, les résultats définitifs de l'**inflation** seront publiés ainsi que les indicateurs **Prix à la production** et l'**indice des prix au détail**.

**Pour les pays de l'Union européenne et le Royaume-Uni**, il sera également possible de suivre l'évolution des immatriculations de **véhicules** en août en août.

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

Aux **États-Unis**, il faudra suivre la **réunion de la FED** et la décision **sur les taux directeurs**.

### Jeudi 21 septembre

**En France**, l'Insee diffusera l'indicateur **climat des affaires** et les **résultats de ses enquêtes conjoncturelles** pour le mois de septembre.

En **zone euro**, la **BCE** rendra publics ses **indicateurs mensuels sur les titres d'emprunt d'État**.



Au **Royaume-Uni**, les données mensuelles sur l'**exigence de trésorerie nette et l'emprunt net du secteur public** seront publiées. Une **décision de la BoE sur les taux** est attendue.

Aux **États-Unis**, l'indicateur **Confiance des consommateurs** et les **indicateurs conjoncturels de la Fed de Philadelphie** de septembre seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de consulter le montant de la **balance des paiements courants** au deuxième trimestre. Pour le mois d'août, l'**indicateur Avancé US** et les données des **ventes de logements existants** seront communiqués.

### **Vendredi 22 septembre**

En **France**, les résultats définitifs de l'**Emploi salarié, salaires de base et durée du travail** au deuxième trimestre seront disponibles. Il sera également possible de suivre l'évolution des **créations d'entreprises** en août.

Au **Royaume-Uni**, l'indicateur **Confiance des consommateurs GfK** et l'**enquête CBI de la conjoncture dans l'industrie – commandes** de septembre seront diffusés. Pour le mois d'août, il sera possible de suivre l'évolution des **ventes au détail** en août.

**Pour les pays membres de l'Union européenne**, Eurostat publiera les données relatives aux **demandes d'asile** en juin 2023. Il sera également possible de consulter les statistiques expliquées de la **production d'articles de haute technologie** en 2022.

Au **Japon**, les chiffres définitifs de l'**inflation** constatée en août seront publiés. La BoJ doit à son tour se réunir avec à l'ordre du jour une **évolution des taux directeurs** pratiqués.

En **Espagne**, la publication des résultats de la **croissance** constatée au deuxième trimestre est attendue.

**Pour la France, l'Allemagne, la zone euro, le Royaume-Uni, le Japon et les États-Unis**, une diffusion des **indicateurs PMI** de septembre est programmée.

### **Lundi 25 septembre**

Eurostat diffusera un article et des données chiffrées sur les **importations de produits énergétiques de l'Union européenne** au deuxième trimestre 2023.

En **Allemagne**, la publication des **indicateurs IFO** et le **climat des affaires** en septembre seront attendus.

Au **Royaume-Uni**, l'**enquête CBI sur l'évolution du commerce de distribution** en septembre sera disponible.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter l'**indice d'activité nationale de la Fed de Chicago** d'août et l'**indice manufacturier Fed de Dallas** de septembre.



## Mardi 26 septembre

Il sera possible de suivre l'évolution des **indices des prix agricoles** dans l'**Union européenne** au deuxième trimestre. Des statistiques expliquées sur **les ressources en soins de santé – lits** en 2021 seront diffusées.

Aux **États-Unis**, l'**indice des prix immobiliers** et l'**indice S&P/CS Composite-20 des prix des logements** de juillet seront publiés. Pour le mois d'août, il sera possible de consulter les données des **ventes de logements neufs**. Pour le mois de septembre, l'indicateur **Confiance des consommateurs – Conference Board**, les **indicateurs conjoncturels de la Fed de Dallas et de la Fed de Richmond** seront disponibles. L'indicateur **Perspectives du secteur services au Texas** de septembre sera également rendu public.

## Mercredi 27 septembre

En **France**, l'**enquête de conjoncture auprès des ménages** de septembre sera disponible. Il sera possible de suivre l'évolution, en juillet, de l'**indice de production dans les services** et le **volume des ventes dans le commerce**.

Eurostat diffusera un article et des données chiffrées sur **les enfants menacés de pauvreté ou d'exclusion sociale** dans l'**Union européenne** en 2022. La **BCE** publiera, pour le mois d'août, son **bilan national des institutions financières monétaires de la zone euro**, à l'exclusion de l'Eurosystème.

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

En **Allemagne**, l'indicateur **Confiance des consommateurs Gfk** d'octobre devrait être communiqué.

Aux **États-Unis**, les statistiques des **commandes de biens durables** en août seront diffusées.

## Jeudi 28 septembre

En **France**, les données à fin août des **constructions de locaux et de logements** seront rendues publiques.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, une étude sur la **participation des jeunes à l'éducation et au marché du travail** en 2022 sera disponible. La **Commission européenne** diffusera les résultats de son **enquête mensuelle de confiance des consommateurs et des entreprises** et ses **indicateurs économiques** pour septembre.

Les résultats provisoires de l'**inflation** attendue en septembre seront communiqués par les offices nationaux de la statistique en **Allemagne** et en **Espagne**.

En **Espagne**, il sera possible de suivre l'évolution des **ventes au détail** en août.



En **Italie**, les indicateurs **confiance des entreprises** et **confiance des consommateurs** de septembre seront diffusés. Il sera par ailleurs possible de consulter l'indicateur Prix à la Production (IPP) d'août.

Aux **États-Unis**, la diffusion des résultats de la **croissance** sur le deuxième trimestre et des indicateurs **PCE et PCE core** – des prix à la **consommation** des ménages, **bénéfices des entreprises** et **dépenses de consommation réelles** est programmée. Les données à fin août des promesses de ventes de logement et de l'indice correspondant devraient par ailleurs être publiées ainsi que l'indice **composite F** et l'**indice manufacturier Fed de Kansas City** de septembre.

### Vendredi 29 septembre

En **France**, les indices **de prix de production et d'importation de l'industrie (IPP)** et les **dépenses de consommation des ménages en biens** en août ainsi que les résultats provisoires de **l'inflation** de septembre seront disponibles. L'INSEE diffusera par ailleurs, le montant de la **dette trimestrielle de Maastricht des administrations publiques** au deuxième trimestre.

**Pour la zone euro** L'office européen de la statistique publiera une estimation rapide de **l'inflation** en septembre.

En **Italie**, l'office national de la statistique publiera également ses prévisions **d'inflation** pour le mois de septembre.

Au **Japon**, une première estimation de l'inflation attendue en septembre sera disponible. Le **taux de chômage** et le **ratio emplois/demandeurs d'emploi** en août seront communiqués. Il sera également possible de suivre l'évolution de la **production industrielle** en août et les prévisions d'évolution sur septembre et octobre. La diffusion des résultats des **ventes au détail, des commandes de construction** et des **misés en chantier** en août ainsi que l'indicateur **Confiance des ménages** pour le mois de septembre est également attendue.

En **Chine**, les **indices PMI manufacturier Caixin et PMI services Caixin** de septembre seront disponibles.

Aux **Royaume-Uni**, les résultats détaillés de la **croissance** sur le deuxième trimestre, le montant de la **balance des paiements courants** et les données relatives aux **investissements des entreprises** seront communiqués.

En **Allemagne**, il sera possible de consulter, pour le mois d'août, **l'indice des prix à l'importation** et les **ventes au détail**. Seront diffusés pour le mois de septembre, **le taux de chômage et l'évolution du nombre de chômeurs**.

En **Italie**, les statistiques à fin juillet des **ventes industrielles** et le montant de la **balance commerciale** seront disponibles.

En **Espagne**, le montant de la **balance des paiements** courants à fin juillet sera rendu public.



Au **Royaume-Uni**, la Banque centrale diffusera les chiffres mensuels du **crédit à la consommation, les approbations d'hypothèques et les prêts hypothécaires** à fin août.

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'évolution en août de **l'indice des prix à la consommation des ménages (PCE et PCE core), les revenus et dépenses des ménages** ainsi que la **consommation réelle des ménages**. Le montant de la **balance commerciale des biens et Indice PCE de la Fed de Dallas à fin août** devraient également être diffusés. Pour le mois de septembre **l'indice PMI de Chicago** et les indicateurs **conjuncturels Michigan** seront publiés.



## LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2022	2 637	3 854	1 908	1 306	13 284
PIB par tête en 2022 En euros	38 494	45 919	32 091	27 313	38 449
Croissance du PIB 2022	+2,6 %	+1,9 %	+3,9 %	+5,5 %	+3,2 %
Deuxième trimestre 2023	+0,5 %	0,0 %	-0,3 %	+0,4 %	+0,3 %
Inflation En % - août 2023	5,7	6,4	5,5	2,4	5,3
Taux de chômage En % - juillet 2023	7,4	2,9	7,6	11,6	6,4
Durée annuelle du Travail (2022)	1493,7	1337,9	1696,5	1643,6	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2022)* en %	34,1	34,7	37,5	30,5	33,7
Dépenses publiques En % du PIB 2022	57,9	49,5	54,1	48,7	50,5
Solde public En % du PIB 2022	-4,7	-2,6	-8,0	-4,8	-3,6
Dettes publiques En % du PIB 2022	111,2	64,3	144,6	113,2	91,6
Balance des paiements courants En % du PIB – avril 2023	-1,8	+4,5	-0,8	+1,7	-0,5
Échanges de biens En % du PIB – avril 2023	-5,8	+2,9	-0,9	-4,4	-2,0
Parts de marché à l'exportation En % 2022	2,6	6,7	2,6	1,5	23,3
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut 2022	17,4	20,0	7,3	9,1	14,2

\*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 :-----