

Perspectives

Hebdomadaire – N°22/157 – 6 mai 2022

MONDE – L'actualité de la semaine

| | |
|---|---|
| ☞ <i>L'étai se resserre</i> | 2 |
| ☞ <i>Zone euro : production industrielle et ventes au détail en repli en mars</i> | 3 |
| ☞ <i>Royaume-Uni : la BoE poursuit son resserrement afin de freiner les effets de second tour</i> | 4 |
| ☞ <i>Moyen Orient – Afrique du Nord : la presse toujours très peu libre, voire fortement réprimée</i> | 6 |
| ☞ <i>Afrique du Sud : les indices PMI témoignent des difficultés du mois d'avril</i> | 7 |

 L'étaiu se resserre

Certes, de l'Australie à l'Angleterre en passant notamment par l'Inde, le Brésil et le Chili (à respectivement 12,75% et 8,25%), les banques centrales ont relevé leurs taux directeurs. Mais les yeux étaient évidemment rivés sur les États-Unis.

Comme cela était largement anticipé, la Réserve Fédérale y a procédé à un relèvement de 50 points de base (pb) de la fourchette cible du taux des *fed funds* à (0,75%-1%), une décision prise à l'unanimité des membres du FOMC. La Fed a également précisé les modalités de mise en œuvre de la réduction de son bilan (le total des actifs atteint désormais 8 940 Mds USD à rapprocher de 4 172 Mds USD avant la crise du Covid).

Le *Quantitative Tightening* débutera le 1^{er} juin avec des plafonds mensuels de remboursement de 30 Mds USD de titres du Trésor et de 17,5 Mds USD de titres adossés à des créances hypothécaires (*Mortgage-Backed Securities*). À partir de septembre, le rythme de remboursement mensuel doublera. Chaque mois, la Fed réinvestira le montant excédant les plafonds fixés. Selon le calendrier annoncé du *Quantitative Tightening*, compte tenu des titres arrivant à maturité, le portefeuille de la Fed diminuerait de 523 Mds USD en 2022 et de 1 140 Mds USD en 2023. Le « dégonflement » pourrait se poursuivre jusqu'à ce que le bilan approche son niveau pré-crise en 2025.

Par ailleurs, lors de sa conférence de presse, le président J. Powell a indiqué que, si des hausses de 75 pb n'étaient pour l'instant pas envisagées, des relèvements supplémentaires de 50 pb seraient à l'ordre du jour des deux prochaines réunions et qu'ils seraient probablement suivis de resserrements de 25 pb (trois réunions supplémentaires en 2022). J. Powell a également évoqué le marché du travail (toujours très tendu) et l'inflation (toujours très élevée) en raison de la persistance des goulets d'étranglement et de la hausse des cours des matières premières.

Selon ce scénario, la fourchette cible se situerait à (2,50%-2,75%) fin 2022, un peu en-deçà des anticipations du marché. Le scénario de poursuite du resserrement au rythme de 50 pb pendant deux réunions se justifie par l'inflation (bien sûr) et la tenue encore très satisfaisante du marché du travail bien que les créations d'emplois non agricoles publiées cette semaine aient été inférieures aux attentes. Le taux de chômage est stable et très faible (à 3,6% bien que le taux d'activité ait baissé) et le salaire horaire moyen continue de progresser à un rythme soutenu (de 5,5% sur un an).

Les commentaires de J. Powell sur l'absence de hausse de 75 pb ont été favorablement accueillis par les marchés. Aux États-Unis, si les actions américaines ont bien résisté, si les taux courts se sont peu redressés, les taux longs se sont tout de même tendus de 14 pb au cours de la semaine pour franchir le seuil de 3%. Dans le reste du monde, et bien que le mouvement de la Fed ait été conforme aux attentes, la réaction négative a été assez violente : hausse des taux *core* courts et longs en zone euro où les primes de risque souveraines se sont en outre sensiblement écartées (sauf en France), forte baisse des actions, écartement des spreads de crédit *corporate*.

En zone euro notamment, il n'a pas fallu seulement absorber le resserrement américain : il a fallu digérer une nouvelle salve de sanctions contre la Russie qui révèle les vulnérabilités de certains pays dont la dépendance à l'égard des importations énergétiques russes est élevée (Allemagne mais aussi Pologne, Bulgarie, Hongrie) ; il a fallu décrypter les messages peu favorables livrés par les indices PMI (cf. infra « *Zone euro : production industrielle et ventes au détail en repli en mars* »). Alors que les perspectives de croissance de la zone euro s'assombrissent (guerre en Ukraine, ralentissement en Chine, assagissement à venir de la croissance aux États-Unis), les marchés semblent préoccupés par l'inflation et sceptiques quant à la possibilité de la voir contrôlée sans politique monétaire franchement moins accommodante. C'est probablement ce que nous signale la bonne tenue de l'euro sur la semaine.

Zone euro

Zone euro : production industrielle et ventes au détail en repli en mars

La production industrielle s'est repliée dans les principales économies de la zone euro en mars. Elle a baissé de 0,5% sur le mois en France (après -1,2% en février), de 3,3% en Allemagne (après +1% en février) et de 1,8% en Espagne (après +1,9% en février). En Italie où le chiffre de mars n'est pas encore disponible, l'enquête de *Confindustria* signale une baisse de 1,5% (après +4% en février). En dépit du mauvais résultat de mars la production industrielle a augmenté en moyenne au T1 2022 en France (+0,5% après +0,1% au T4 2021) et en Allemagne (+2% après -2,5%), tandis qu'elle s'est repliée en Espagne (-0,5% après 4,4%) et fort probablement en Italie.

Le volume des ventes au détail s'est également replié au mois de mars dans la zone euro (-0,4% après +0,4% en février) ainsi que dans toutes les grandes économies de la zone. C'est en Espagne (-4% après +1,2%) et en France (-1,9% après -0,2%) que la baisse a été la plus marquée, tandis qu'en Italie (-0,6% après +0,2%) et en Allemagne (-0,1% après +0,2%) elle a été moindre. Au premier trimestre 2022, la baisse a concerné tous les grands pays à l'exception de la France et a été particulièrement marquée en Espagne et en Allemagne. Dans la zone euro, le recul du T1 est de 0,8% après une croissance de 0,6% au T4 2021.

Ces éléments permettent de mieux qualifier la croissance du PIB au T1 2022 en l'absence de chiffres sur les composantes. La progression de

0,2% du PIB de la zone euro semble être encore soutenue par l'expansion de l'activité industrielle en Allemagne et en France, tandis qu'elle est freinée partout par le commerce. La demande intérieure a contribué positivement à la croissance du PIB en Allemagne et en Italie. En Allemagne, le dynamisme de l'investissement a compensé la contribution négative du commerce extérieur permettant une expansion du PIB (+0,2%), tandis que cela n'a pas suffi en Italie où le PIB a reculé (-0,2%). En France et en Espagne, la contribution de la demande intérieure a été en revanche négative sous l'effet d'un net recul de la consommation des ménages. Le commerce extérieur a garanti une contribution positive évitant le repli du PIB en France (0%) et une croissance positive, mais en net ralentissement en Espagne (+0,3%).

Le taux de chômage était en recul dans la zone euro au T1 (à 6,9% en moyenne après 7,1% au T4 2021) et dans la totalité des grandes économies avec une baisse particulièrement marquée en Italie (à 8,5% après 9%). Cependant au mois de mars, le taux de chômage a poursuivi sa remontée (à 13,5%), commencée en février en Espagne, et s'est stabilisé en France (à 7,4% depuis janvier). Il a continué de baisser en Allemagne (à 2,9%) et en Italie (à 8,3%). Dans la zone euro, le taux de chômage a encore baissé atteignant un nouveau point bas.

✓ Notre opinion – *L'indice composite PMI d'activité signale une accélération de l'expansion économique dans la zone euro en avril, tirée par l'accélération dans les services avec des meilleures perspectives d'activité future. En revanche dans l'industrie, l'activité décélère depuis février avec des commandes moins dynamiques freinées par une baisse des commandes étrangères. Les enquêtes de la Commission européenne indiquent en revanche que le climat des affaires poursuit sa dégradation bien qu'à un moindre rythme en avril. La baisse de la confiance dans l'industrie va de pair avec une dégradation des commandes tandis que la production est anticipée en hausse. Le redressement de la confiance dans les services est cohérent avec les signaux de l'indice PMI et l'enquête signale une amélioration de l'activité présente et future. La confiance continue en revanche de se dégrader dans le commerce au détail et auprès des consommateurs, bien que moins qu'en mars où la détérioration a été massive. Si l'indice PMI d'avril reste supérieur à sa moyenne du T1 2022 ce n'est pas le cas du climat des affaires de la Commission européenne qui continue de s'affaiblir après le net repli du mois de mars.*

Royaume-Uni

Royaume-Uni : la BoE poursuit son resserrement afin de freiner les effets de second tour

Le taux directeur est porté à 1%

Sur fond d'inflation excédant la cible de 5 points de pourcentage et anticipée en hausse, et en l'absence d'accalmie des tensions sur le marché du travail, la Banque centrale d'Angleterre (BoE) a augmenté son taux directeur de 25 points de base à 1% à l'issue de sa réunion de politique monétaire du mois de mai. Une décision en ligne avec les anticipations du consensus (et les nôtres) mais qui n'a pas fait l'unanimité du comité de politique monétaire (MPC), puisque trois des neuf membres composant le comité ont préféré un relèvement plus marqué du taux directeur, de 50 points de base. Les faucons ont mis l'accent sur la possibilité que les tensions dans le marché du travail soient plus fortes qu'anticipé à l'avenir et ont argué en faveur d'une action plus musclée de la part de la banque centrale afin d'éviter que les pressions inflationnistes observées dans les salaires, la fixation des prix par les entreprises et, plus généralement, les anticipations d'inflation ne deviennent solidement ancrées.

La BoE poursuit le resserrement de sa politique monétaire entamé en décembre dernier malgré une forte détérioration des perspectives économiques, illustrée par les nouvelles projections d'activité et d'inflation commentées dans le *Monetary policy report* de mai. Le relèvement de mai est le quatrième consécutif et porte le taux directeur à son niveau de 2009.

Perspectives de taux : certains membres considèrent qu'il n'y a plus besoin de resserrer

La *forward guidance* selon laquelle « un certain degré de resserrement supplémentaire de la politique monétaire pourrait continuer d'être approprié dans les prochains mois » ne fait plus l'unanimité. Certains membres du comité considéraient que l'équilibre des risques était tel qu'un guidage des anticipations de ce type n'était plus approprié.

Nouvelles prévisions d'activité et d'inflation

La BoE a procédé à une révision de ses prévisions de croissance et d'inflation à l'occasion du *Monetary policy report* de mai. Ces nouvelles projections reposent sur des conditions financières plus resserrées avec des anticipations de taux des marchés en hausse, soit un taux directeur porté à 2% fin 2022, à 2,5% mi-2023 (contre 1,5% anticipé en février) et s'établissant à 2% à horizon des trois prochaines années.

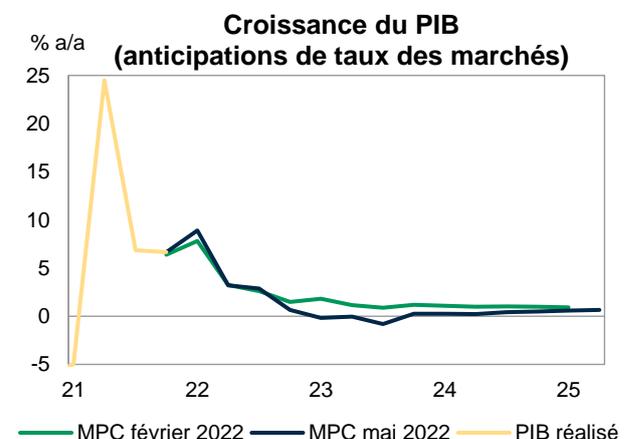
- **Ralentissement de l'activité à court terme et contraction en 2023**

La BoE anticipe un net ralentissement de l'activité à partir du deuxième trimestre en raison de l'impact des hausses des prix sur les revenus réels des

ménages et, par conséquent, sur la consommation privée et sur les marges des entreprises. Les perturbations des chaînes de production se sont en outre aggravées du fait de la guerre en Ukraine et de la crise du Covid en Chine. Le revenu réel disponible des ménages est prévu en baisse de 1,75% en 2022. Toutefois, la consommation des ménages continuerait de croître tout en ralentissant fortement au deuxième trimestre et au cours de la seconde moitié de l'année. Le taux d'épargne continuerait ainsi à baisser (à 5% au deuxième trimestre et à 3,5% en fin d'année).

En outre, la BoE anticipe un impact négatif de 0,25% sur l'activité au deuxième trimestre du jour férié supplémentaire lié aux célébrations du jubilé de platine de la reine Elisabeth II, un « manque à gagner » qui devrait être récupéré au troisième trimestre sous la forme d'un surplus de croissance de la même ampleur.

Au total, le PIB croîtrait de 3,8% cette année avant de se contracter de 0,25% en moyenne annuelle en 2023, prévisions basées sur les anticipations de marché pour le taux directeur. La consommation des ménages ralentirait à 4,8% en 2022 et à 1% en 2023, après 6,2% en 2021. L'investissement immobilier augmenterait de 7,8% cette année (après +14% en 2021) avant de se contracter de 1,8% en 2023. L'investissement productif aurait une croissance quasi nulle en 2023 après un rebond de 11% cette année. Enfin, le commerce extérieur continuerait de contribuer négativement à la croissance du PIB (de -0,5 et -1,5 point de pourcentage en, respectivement, 2022 et 2023). Le taux de chômage continuerait de baisser à court terme (à 3,5%) mais augmenterait à partir du quatrième trimestre avec le ralentissement de la demande et atteindrait 5,5% d'ici trois ans. L'excès de demande en 2022 se transformerait en excès d'offre en 2023 et l'*output gap* atteindrait -1,25% en 2023 et -1,75% en 2024.



Source : BoE, ONS, Crédit Agricole S.A.

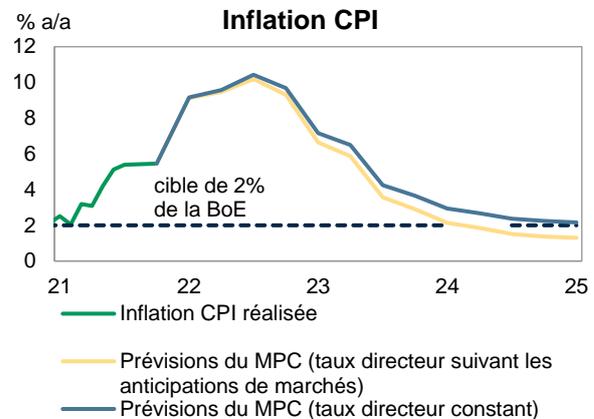
- **Plus d'inflation à court terme, mais moins à long terme**

Le taux d'inflation des prix à la consommation (indice CPI) a grimpé à 7% au mois de mars, soit 1 point de pourcentage au-dessus des prévisions de la BoE en février dernier, un dépassement attribuable surtout aux prix de l'énergie et aux prix des biens industriels. Du fait de la hausse des prix du gaz et d'électricité par le régulateur Ofgem en avril, la BoE anticipe une remontée de l'inflation à 9,1% au deuxième trimestre 2022. Une hausse supplémentaire des tarifs anticipée en octobre (+40%) devrait porter le taux d'inflation à 10,2% au quatrième trimestre 2022. En outre, la croissance des salaires nominaux a été plus forte que prévu et devrait augmenter davantage dans les prochains mois en raison du resserrement du marché du travail et d'un certain degré de transmission de l'inflation aux salaires.

À condition que le taux directeur suive les anticipations de marchés, telles que mentionnées ci-dessus, l'inflation baisserait à 2,1% d'ici deux ans, grâce à la dissipation des facteurs externes (stabilisation des prix des matières premières et assouplissement des tensions sur les chaînes de production). Ensuite, l'inflation baisserait sous la cible de la BoE pour atteindre 1,3% mi-2025. Le ralentissement de la demande et l'accumulation de capacités non-utilisées conduisent à la modération des pressions inflationnistes. Les risques sont jugés orientés à la hausse en raison de la possibilité d'une croissance des salaires plus soutenue et de comportements de fixation des prix plus persistants.

Dans le scénario alternatif reposant sur l'hypothèse d'un taux directeur stable à 1%, l'inflation CPI s'établirait à 2,9% et à 2,2% à horizon respectivement de deux et trois ans. Les implications pour les perspectives de taux directeur

sont donc la nécessité de poursuivre le resserrement mais pas de manière aussi agressive qu'anticipé par les marchés. De notre côté, nous tablons sur une seule hausse de taux supplémentaire de 25 points de base, à 1,25%.



Source : BoE Monetary Policy Reports, Crédit Agricole S.A.

La décision éventuelle de ventes actives de titres d'État (gilts) reportée à une réunion future

Puisque le taux directeur a désormais atteint 1% et conformément à la « forward guidance » existante, le MPC va examiner le début du processus de ventes de titres d'État détenus via son programme d'assouplissement quantitatif. Le comité réitère toutefois que sa décision de vendre des titres va dépendre des conditions économiques y compris des conditions de marchés à ce moment-là. Une stratégie de vente de titres sera élaborée dans les prochains mois et le MPC envisage de la communiquer lors de la réunion de politique monétaire du mois d'août. Toute décision éventuelle de vendre des actifs est donc reportée à une réunion future.

☑ Notre opinion – La BoE est plus que jamais obligée de jouer à l'équilibriste, se devant d'agir pour freiner les pressions inflationnistes domestiques mais avec autant de parcimonie que possible afin de ne pas impacter trop fortement la demande, dont les perspectives sont déjà fortement assombries. Si la BoE est effectivement impuissante sur les causes primaires de l'inflation, notamment la hausse des prix de l'énergie et des matières premières ou encore les perturbations sur les chaînes de production, aggravées par la guerre en Ukraine, elle doit resserrer sa politique monétaire pour calmer notamment les effets de second tour sur les salaires, pour éviter que les anticipations d'inflation de long terme ne dérapent et pour s'assurer que l'inflation revienne durablement à sa cible de 2% à moyen terme.

Les prévisions d'inflation montrant un fort écart à la baisse par rapport à la cible à long terme (de 0,7%) suggèrent que les marchés sont trop agressifs dans leurs anticipations de taux. Le scénario de taux constant à 1% montre par ailleurs une combinaison de prévisions plus favorables : taux de chômage plus faible, inflation baissant graduellement à 2,1% d'ici trois ans et croissance toujours positive. Nos prévisions tablent en outre sur une seule hausse de taux supplémentaire cette année, qui porterait le taux directeur à 1,25%, ce qui semble donc en ligne avec les prévisions de la BoE. Mais les risques semblent orientés à la hausse du fait des tensions persistantes sur le marché du travail et de la possibilité d'un maintien d'une dynamique auto-entretenu des prix et des salaires même après le retournement anticipé du marché du travail.

Pays émergents

Moyen-Orient et Afrique du Nord

Moyen Orient – Afrique du Nord : la presse toujours très peu libre, voire fortement réprimée

L'ONG Reporters sans frontières publie chaque année l'état de la liberté de la presse dans le monde. À cet effet, elle classe 180 pays selon le degré de liberté des journalistes à produire des informations dans l'intérêt général et sans interférences externes ou menaces à leur encontre. En 2022, la région Moyen-Orient - Afrique du Nord a connu peu d'évolution, et ce depuis six ans, et reste la région du monde où cette liberté est la moins respectée. Tous les pays de la région se situent dans la moitié basse du tableau, entre la 86^e et la 178^e position. L'effet des pays en guerre où le travail journalistique est presque impossible influe certes sur le classement global. Toutefois, les médias sont sous forte pression dans la plupart des pays. Les deux grands pays aspirant à un leadership régional, l'Arabie et l'Iran, sont extrêmement mal classés aux 166^e et 178^e rangs sur 180 pays. *A contrario*, Israël et la Tunisie se situent en tête avec une presse plutôt libre. De très nombreux pays de la région chutent fortement

dans le classement cette année en partie en raison de modifications méthodologiques : Oman : -30 places, Koweït : -53 et Liban : -23, qui chute à la 130^e place en raison des tensions politiques et des difficultés matérielles à publier compte tenu de la crise. Selon RSF, 148 journalistes sont emprisonnés dans les pays du Proche-Orient, soit 32% du total mondial. Les pays les plus répressifs sont la Syrie, l'Arabie saoudite, l'Egypte et l'Iran.

Sur le plan général, l'ONG dénonce la « banalisation des circuits de désinformation » et les clivages de plus en plus grands entre les sociétés démocratiques où la liberté de la presse est plutôt préservée et les pays à régime despotique où les médias sont sous contrôle, voire servent essentiellement d'outil de propagande. L'absence de liberté de la presse est, selon l'ONG, un facteur d'alimentation des conflits.

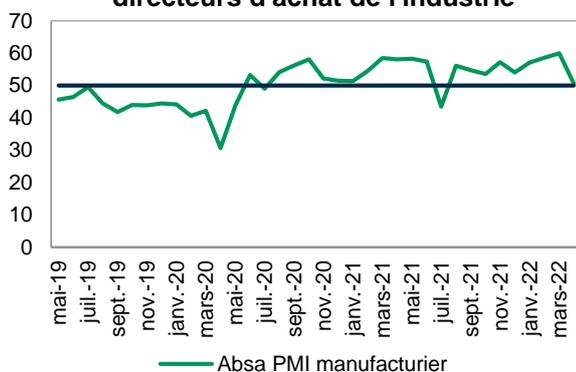
Afrique sub-saharienne

Afrique du Sud : les indices PMI témoignent des difficultés du mois d'avril

En Afrique du Sud, l'indice des directeurs d'achat (PMI) manufacturier du *Bureau of Economic Research*, pour le mois d'avril s'est établi à 50,7 points, en forte baisse par rapport aux 60 points du mois de mars. Pour l'ensemble du secteur privé, le PMI S&P Global est passé de 51,4 en mars à 50,3 en avril. Les indicateurs avancés demeurent donc tout juste en territoire d'expansion, au-delà de 50.

Ces baisses d'un mois sur l'autre témoignent des problèmes internes et des tensions externes auxquels l'Afrique du Sud a fait face au mois d'avril.

Afrique du Sud : indice des directeurs d'achat de l'industrie



Source : BER, Crédit Agricole S.A.

Les perturbations sur l'offre du fait des conséquences du conflit en Ukraine se font de plus en plus ressentir pour les producteurs sud-africains, en termes d'approvisionnement comme de prix. Au mois de mars, l'indice des prix à la production augmentait ainsi de 11,9% sur un an.

Du côté de la demande, les confinements en Chine et leurs conséquences économiques pèsent sur le sentiment des chefs d'entreprises. La Chine compte pour environ 11% des exportations de l'Afrique du Sud, mais son poids est beaucoup plus élevé pour certaines des exportations minérales clés du pays. La demande chinoise en minerai de fer représente ainsi 40% des exportations sud-africaines de ce produit.

Le niveau de demande extérieure en matières premières sera un déterminant important des performances économiques du pays cette année, alors que la dynamique du prix de ses exportations lui permet pour l'instant d'amortir le renchérissement de ses importations.

Surtout, le pays a fait face au mois d'avril à des perturbations internes qui ont significativement affecté l'activité économique. La plus visible a été les inondations meurtrières dans la province du KwaZulu-Natal. Dans cette région au sud-est du pays qui abrite le principal port du pays, à Durban, les conséquences des pluies massives ont détruit de nombreuses infrastructures de transport et provoqué d'importantes perturbations logistiques. Les entreprises implantées dans la province, nombreuses dans l'industrie, l'agriculture et le transport, ainsi que celles dépendantes du port de Durban pour leur logistique ont donc subi des perturbations importantes.

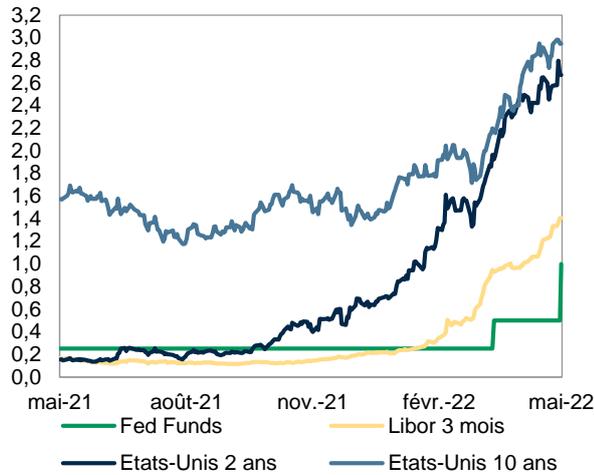
Par ailleurs, les problèmes structurels de production d'électricité de l'opérateur national Eskom ont largement pesé sur l'activité. En avril, la disponibilité des capacités de production en électricité s'est encore détériorée, atteignant seulement 55,7% du parc durant la troisième semaine du mois. Par conséquent, les délestages imprévus comme les coupures de courant par rotation planifiées se sont multipliées.

Ces entraves à la production ont donc contraint la production des entreprises sud-africaines en avril. Surtout, les difficultés d'Eskom ne montrent pas de signes d'améliorations : les mesures de performances depuis le début de l'année 2022 se situent toutes en dessous des moyennes de 2021. Cela continuera donc de peser sur les perspectives économiques du pays, avec une croissance limitée.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

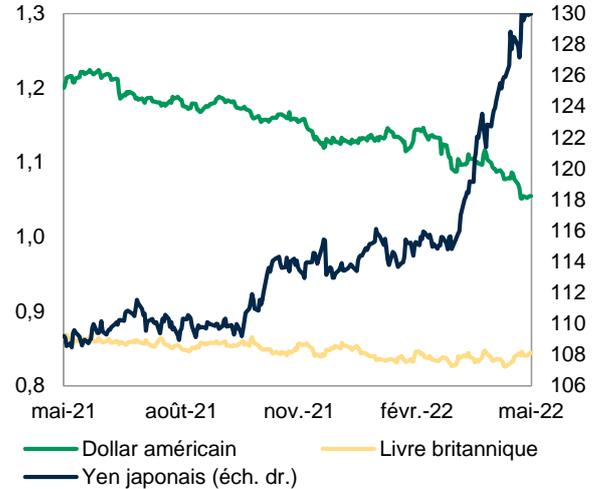
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

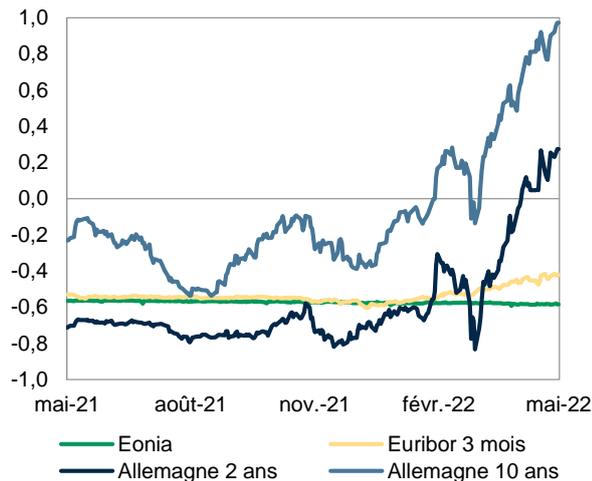
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

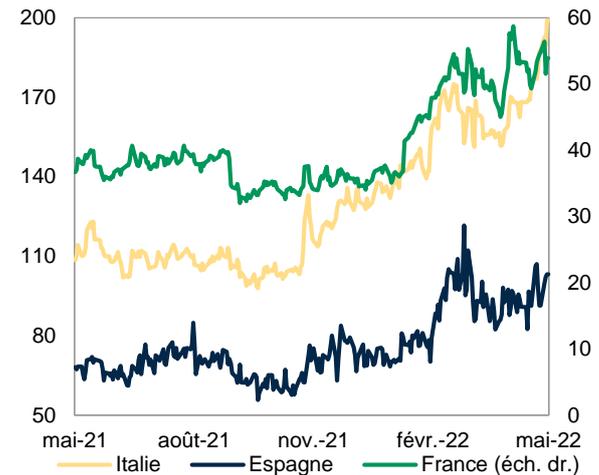
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

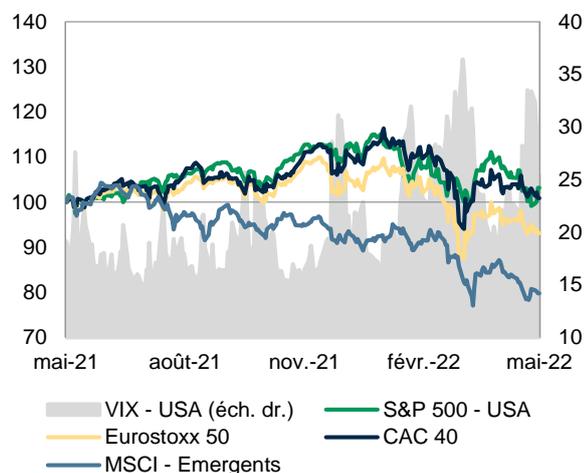
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

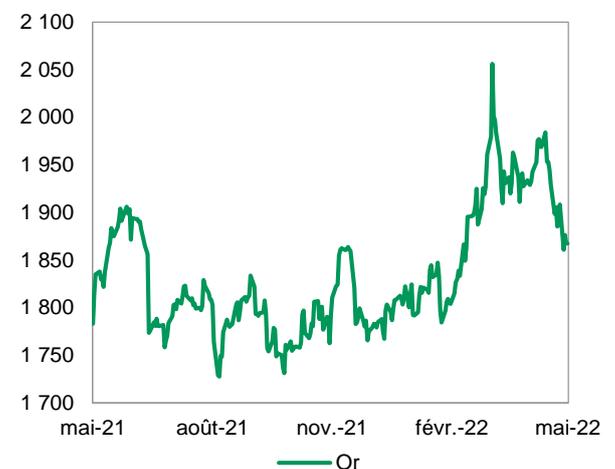
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

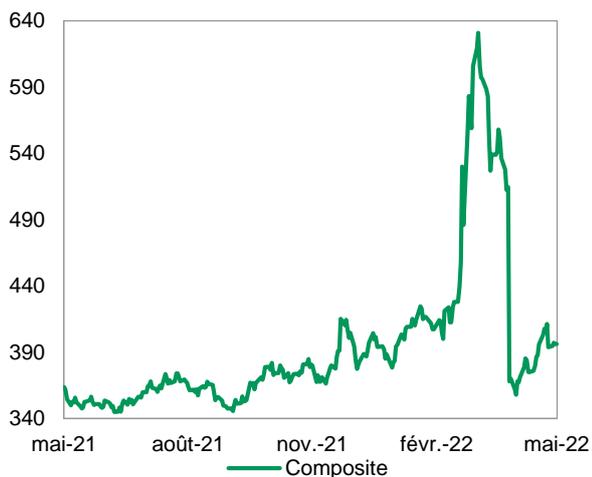
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

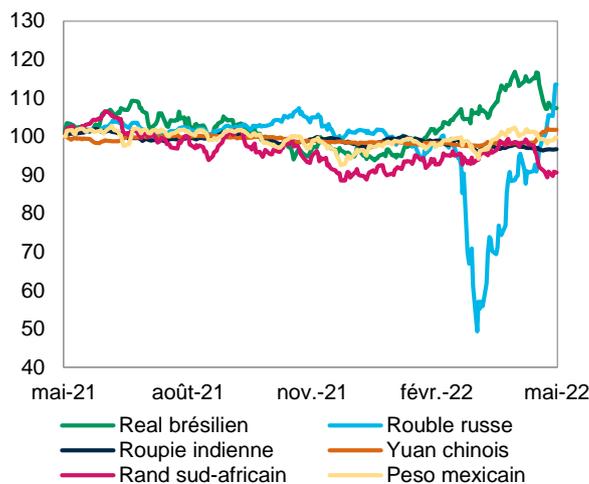
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

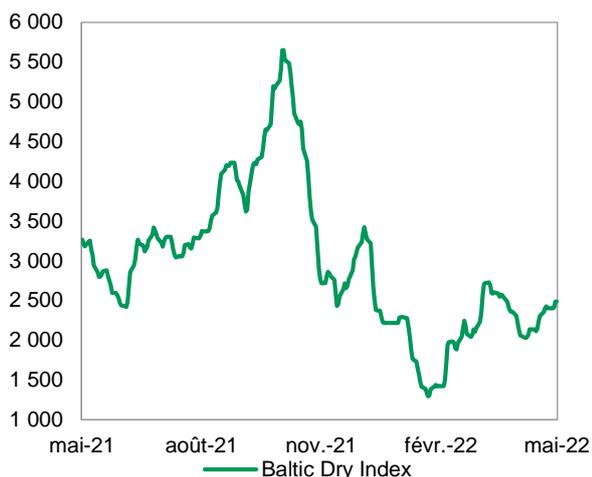
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

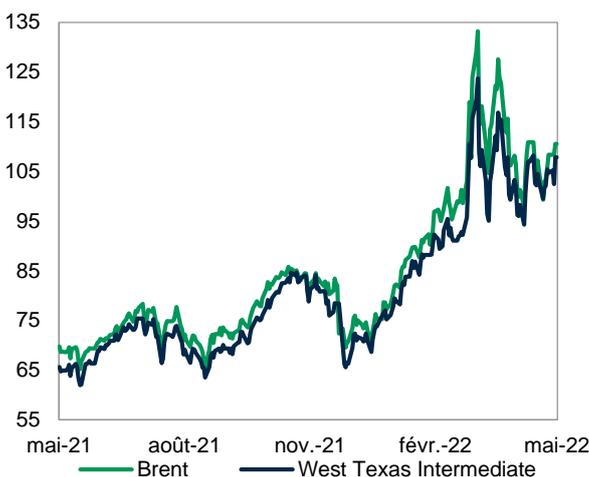
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

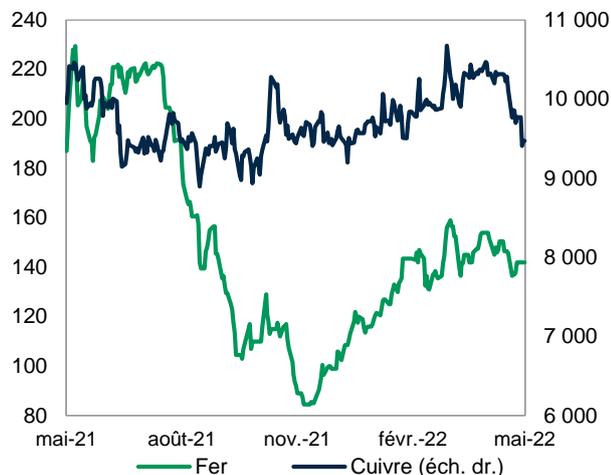
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

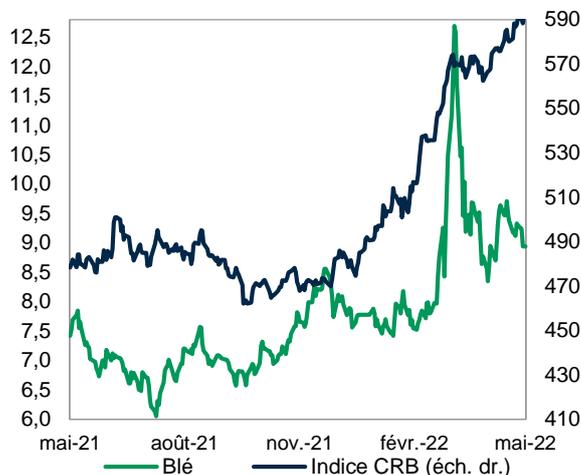
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau) et CRB foodstuffs (USD/point)



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2022-2023 – Avril 2022

[Un scénario sous haute tension](#)

| Date | Titre | Thème |
|------------|---|-------------------|
| 06/05/2022 | La guerre en Ukraine intensifie la crise de l'huile de palme en Indonésie | Asie |
| 05/05/2022 | Éclairages – Dépendance au gaz russe : comment en réduire l'impact en Europe ? | Union européenne |
| 05/05/2022 | Oman – Des améliorations macro-économiques grâce au redressement de la rente pétrolière | Moyen-Orient |
| 03/05/2022 | Espagne – Un plafond au prix du gaz accordé par l'Union européenne | Espagne |
| 02/05/2022 | Italie – Recul du PIB au T1 | Italie |
| 29/04/2022 | Monde – L'actualité de la semaine | Monde |
| 29/04/2022 | France – Conjoncture, Flash PIB : stagnation du PIB au premier trimestre 2022 | France |
| 28/04/2022 | Le grand écart des banques centrales | Banques centrales |
| 27/04/2022 | Brésil – Inflation : bien au-delà des pressions très en amont | Amérique latine |
| 26/04/2022 | Espagne – Scénario 2022-2023 : début d'année sous tension | Espagne |
| 25/04/2022 | Royaume-Uni – Scénario 2021-2023 : stagflation et risque de récession | Royaume-Uni |
| 25/04/2022 | Zone euro – Le rebond des services compense la faiblesse de la production industrielle | Union européenne |
| 25/04/2022 | Allemagne – Scénario 2022-2023 : d'une crise à une autre... | Allemagne |
| 22/04/2022 | Monde – L'actualité de la semaine | Monde |
| 22/04/2022 | Zone euro – Scénario 2022-2023 : un triple choc | Zone euro |

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Pierre BENADJAOUD, Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale : Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Ada ZAN

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LÉBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Thibault ALIX

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

Statistiques : Robin MOURIER, Alexis MAYER

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Véronique CHAMPION

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.