

Perspectives

Hebdomadaire – N°23/241 – 15 septembre 2023

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ <i>Maintien du cap plutôt qu'attente d'un nouveau pic !</i>	2
☞ <i>BCE : niveau ou persistance, telle est la question</i>	3
☞ <i>France : rebond de la production industrielle en juillet</i>	3
☞ <i>Italie : chronique de la vie politique italienne « un budget complexe »</i>	4
☞ <i>Espagne : compte à rebours pour le PP</i>	5
☞ <i>Algérie : une consommation d'énergie toujours forte</i>	7
☞ <i>Moyen-Orient - Afrique : cinq pays dans les BRICS</i>	7
☞ <i>Maroc et Libye : des catastrophes naturelles à l'impact humain et économique encore incertain</i>	7
☞ <i>Europe centrale : une année morose, vivement Noël !</i>	8
☞ <i>Nigéria : inflation et surendettement entravent la renaissance économique du pays</i>	9

 **Maintien du cap plutôt qu'attente d'un nouveau pic !**

Malgré la décélération de l'activité en zone euro, si les marchés obligataires se sont très légèrement tendus, les marchés actions mondiaux ont retrouvé quelques couleurs cette semaine, rassurés par l'apaisement de l'inflation aux États-Unis et le discours de la BCE, suggérant que le pic des taux directeurs était proche. La question d'un éventuel relèvement additionnel des taux semble devenir secondaire et c'est dorénavant la question de la date à laquelle interviendra la première baisse de taux qui taraude les marchés financiers.

Aux États-Unis, les prix à la consommation ont augmenté de 3,7% en août (après +3,2% en juillet) principalement en raison de la hausse des prix des carburants ; l'inflation sous-jacente, retraitée des prix de l'alimentation et de l'énergie, plus élevée que l'inflation totale, s'est en revanche tassée à +4,3% (plus faible hausse depuis septembre 2021) après +4,7% le mois précédent. Sur le marché du travail, les tensions semblent en voie d'apaisement. Les demandes d'inscriptions hebdomadaires au chômage ont légèrement frôlé avec 220 000 nouvelles personnes contre 216 000 la semaine précédente. La poursuite de la tendance baissière de l'inflation et le refroidissement du marché du travail américain suggèrent aux investisseurs que la Réserve fédérale pourrait marquer, de nouveau, une pause dans son cycle de resserrement lors de la prochaine réunion du FOMC, laissant son principal taux directeur dans une fourchette comprise entre 5,25% et 5,50%.

En zone euro, la production industrielle a reculé de 2,2% sur un an, au mois de juillet, après -1,1% en juin. Cette dégradation est plus forte qu'anticipé (consensus à -0,3%) et résulte d'une chute de la production des biens de consommation durables, de l'énergie et des biens intermédiaires. Par ailleurs, la persistance des pressions inflationnistes en zone euro a conduit la BCE à relever de nouveau ses taux directeurs de 25 points de base cette semaine. La BCE a également révisé à la baisse ses perspectives d'activité mais à la hausse ses prévisions d'inflation (cf. « *BCE : niveau ou persistance, telle est la question* »).

En Chine, les pressions déflationnistes se sont atténuées avec une croissance des prix à la consommation redevenue très légèrement positive en août (+0,1% après -0,3%) tandis que la baisse des prix à la production a ralenti. Par ailleurs, la banque centrale chinoise a renforcé son contrôle sur les achats de dollars par des entreprises nationales afin de lutter contre la dépréciation de sa devise (-6% depuis le début de l'année). Les entreprises souhaitant acheter plus de 50 millions de dollars devront dorénavant demander une autorisation à la PBoC.

Les indices Eurostoxx 50 et S&P 500 ont respectivement progressé de 1,9% et 1,1%. Sur les marchés obligataires, les rendements des bons du trésor américain à deux et dix ans ont augmenté dans une même proportion (+4 bp). En revanche, le rendement du Bund à deux ans a gagné 11 points de base, tandis que celui à dix ans n'a progressé que de 3 points de base, renforçant l'inversion de la courbe des taux. Les primes de risque françaises, espagnoles et italiennes face au Bund sont restées relativement inchangées. La devise européenne s'est légèrement dépréciée face au dollar (-0,4%) en réaction aux anticipations de maintien des taux par la Fed à leur niveau actuel la semaine prochaine. Enfin, le prix du baril de pétrole en mer du Nord a continué d'augmenter (+3,9%) sur fond d'offre durablement réduite.

Zone euro

BCE : niveau ou persistance, telle est la question

Comme nous l'avions prévu, la BCE a augmenté ses trois taux d'intérêt directeurs de 25 points de base, portant ainsi le taux de dépôt à 4% et le taux de refinancement à 4,5%.

Elle a aussi révisé à la hausse ses prévisions d'inflation pour la zone euro en 2023 (5,4% à 5,6%) et en 2024 (de 3% à 3,2%), mais elle a baissé ses prévisions pour 2025 (de 2,2% à 2,1%). La projection d'inflation sous-jacente reste inchangée pour 2023 à 5,1%, mais est révisée à la baisse en 2024 et 2025 (à 2,9% et 2,2% respectivement). L'affaiblissement de l'activité est pris en compte par la baisse des projections de croissance pour 2023 (de 0,9% à 0,7%) et surtout pour 2024 (de 1,5% à 1%) et 2025.

L'inflation est encore trop élevée et risquait de le rester trop longtemps sans cette nouvelle action. Même si la BCE prévoit l'affaiblissement de la croissance de l'activité, même si les effets de base devraient comprimer l'inflation à l'automne, même si la transmission de la politique monétaire *via* le canal bancaire se révèle plus rapide et plus forte que lors d'autres épisodes de resserrement et aussi que ce qu'anticipent les modèles macroéconomiques, la BCE estime que les risques haussiers sur l'inflation sont encore nombreux.

Elle sait que la désinflation sera un processus étalé sur plusieurs années. Et cela, parce que les effets

de second tour vont encore jouer. Certes, l'année 2023 sera caractérisée par le retournement des forces exceptionnelles ayant justifié des comportements de prise de profits des producteurs (producteurs d'énergie, réouverture des services intensifs en énergie, inflation mondiale des prix des biens manufacturés et agricoles) et marquera le pic des effets de second tour sur les salaires et les profits. En effet, on s'attend à une demande beaucoup plus contrainte qui devrait limiter les stratégies de révision fréquente des prix à la hausse et de prise de profit.

Mais la BCE craint que le comportement d'ajustement des marges soit asymétrique : la baisse des profits face au ralentissement des prix et à la baisse de la demande pourrait être plus lente que la hausse.

Ce processus étalé dans le temps de désinflation est porteur d'un risque majeur : celui que les agents doutent du caractère temporaire de l'inflation et changent leurs anticipations de long terme et leurs comportements. Eviter l'enracinement des effets de second tour sur les salaires et les profits demeure le principal objectif de la BCE. C'est pourquoi, cette nouvelle hausse vise à accélérer le processus de convergence de l'inflation vers la cible et à renforcer l'ancrage des anticipations.

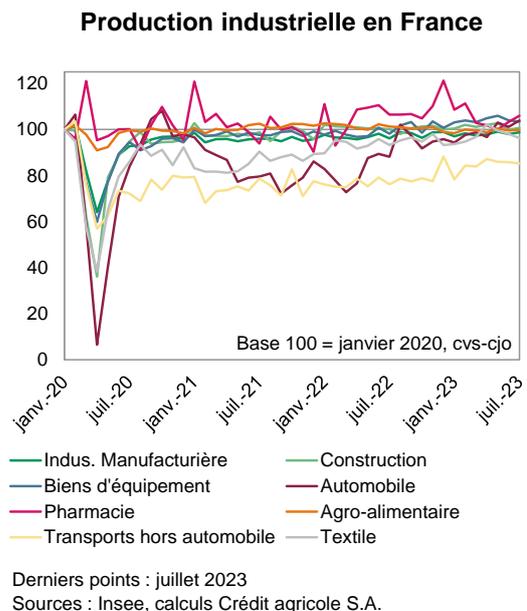
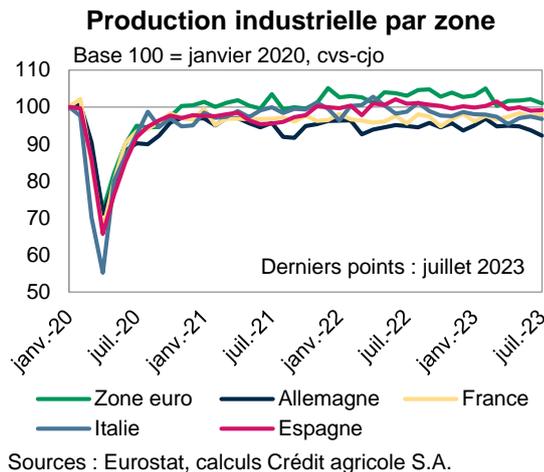
✓ Notre opinion – « *Les taux d'intérêt directeurs ont atteint des niveaux qui, maintenus pendant une durée suffisamment longue, contribueront fortement au retour au plus tôt de l'inflation au niveau de notre objectif* ». Même si la porte n'est pas fermée à de nouvelles hausses des taux c'est bien la durée du maintien du niveau des taux qui fera l'objet des prochaines discussions. Elle dépendra de la rapidité et de la puissance de la transmission, elle-même dépendante de la normalisation des chocs. Plus le choc de demande s'amenuisera rapidement, plus, grâce à la baisse de la demande agrégée et de l'emploi, la transmission sera renforcée. L'atténuation du choc d'offre en augmentant les capacités et les revenus pourrait en revanche réduire l'impact du resserrement.

France : rebond de la production industrielle en juillet

En juillet, la production de l'ensemble de l'industrie (hors construction) augmente de +0,8 % sur un mois en France (après -1,0 % en juin), tandis qu'elle est en recul de -1,1 % en moyenne en zone euro (après +0,4 %) d'après les données Eurostat¹. La France s'en tire particulièrement bien parmi les grandes économies de la zone euro : en juillet, la production industrielle se replie en effet de -1,6 % en Allemagne (après -1,0 %) et de -0,7 % en Italie (après +0,5 %), et elle augmente de seulement +0,2 % en Espagne (après -0,9 %).

En France, la production industrielle reste toutefois inférieure de -1,8 % à son niveau de janvier 2020, alors qu'en zone euro, elle est supérieure de +1,0 % à son niveau d'avant la crise sanitaire. Cela n'empêche pas la France de s'en sortir là encore relativement bien parmi les principaux pays de la zone euro, qui sont globalement à la peine : la production industrielle se situe en-deçà de son niveau d'avant-crise de -7,7 % en Allemagne et de -3,2 % en Italie. Seule l'Espagne fait mieux, à -0,9 % sous son niveau de janvier 2020.

¹ Les évolutions sont commentées sur la base des données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (CVS-CJO).



Dans l'industrie manufacturière, la production augmente de +0,7 % sur un mois en France en juillet, après -1,1 % en juin d'après les données Insee. La production rebondit notamment dans les matériels de transport (+0,8 % après -0,9 %) grâce à l'automobile (+2,8 % après -1,8 %), mais aussi dans l'agroalimentaire, bien que plus légèrement (+0,3 % après -0,8 %). Elle continue en revanche de diminuer dans les biens d'équipement (-0,6 % après -1,8 %).

Par type de biens, la production rebondit en France en juillet pour les biens de consommation non durables (+0,9 % après -0,1 %), tandis qu'elle poursuit sa baisse pour les biens de consommation durables (-3,6 % après -2,5 %). Par ailleurs, la production de biens intermédiaires rebondit (+0,6 % après -3,3 %) et celle de biens d'investissement est toujours orientée à la hausse (+1,1 % après +0,1 %).

☑ Notre opinion – En France, l'augmentation de la production industrielle en juillet, à contre-courant des évolutions en zone euro et en Allemagne en particulier, conforte le diagnostic d'une activité en hausse au 3^e trimestre, bien qu'en ralentissement après une croissance « surprise » de +0,5 % au 2^e trimestre. L'Insee table en effet sur une progression de l'activité de +0,1 % au 3^e trimestre dans sa note de conjoncture de septembre, et la Banque de France prévoit une croissance comprise entre +0,1 % et +0,2 % dans son enquête de conjoncture de début septembre. L'indicateur d'activité composite tiré des enquêtes auprès des directeurs d'achat (PMI) est en baisse en juillet et en août, mais celui dans les services reste au-dessus du seuil théorique d'expansion de l'activité, et celui dans l'industrie a augmenté en août pour retrouver son niveau de juin.

👉 Italie : chronique de la vie politique italienne « un budget complexe »

Manque de ressources, dégradation de l'activité, réforme du Pacte de stabilité et échéance électorales européennes, voilà ce qui pourrait décrire au mieux la rentrée politique en Italie. Après l'euphorie du mois de mai et des chiffres de croissance au premier trimestre qui plaçaient le pays à la tête du peloton européen, la baisse du PIB au deuxième trimestre et les remontées peu encourageantes sur l'activité durant les mois d'été ont fait l'effet d'une douche froide. Une révision à la hausse des estimations de croissance pour l'année 2023 par rapport au programme de stabilité d'avril est de moins en moins probable et le scénario le plus pessimiste quant aux ressources disponibles pour la prochaine loi de finance commence à se matérialiser.

L'équation est compliquée aussi bien sur le plan politique que sur le plan comptable. La révision à la

baisse par la Commission européenne de la prévision de la croissance italienne de 1,2% à 0,9% en 2023 et de 1,1% à 0,8% en 2024 donne une fourchette d'estimation de ce que devrait être la nouvelle prévision du gouvernement inscrite dans la mise à jour du document économique et financier attendu pour le 27 septembre. Dans ce contexte, il sera difficile de boucler le budget de l'année 2024 estimé à une enveloppe pouvant atteindre 30 milliards d'euros, une rengaine que le gouvernement n'a cessé de répéter au cours de l'été. Pourtant plusieurs dossiers sont de nouveau sur la table, dont la baisse du coût fiscal du travail, la mise à jour du nombre d'années de cotisation et de l'âge permettant le départ en retraite et le financement de la santé. Ce jeu d'équilibriste est compliqué par les conséquences sur le budget du Superbonus. L'incitation fiscale pour la rénovation

énergétique plombe les comptes de l'État et devrait, si Eurostat maintient ses règles de calcul, aggraver le déficit estimé pour cette année de 2 points de PIB. Parmi les options pour augmenter les ressources, le gouvernement compte sur les 2 milliards d'euros de la taxe exceptionnelle sur les surprofits des banques dont l'annonce en août a fait grand bruit.

Dans ce contexte, l'agenda politique du centre droit devra attendre, il n'y a pas de place pour

l'opportunisme politique dans le budget 2024. C'est en tout cas l'essence des propos de Giorgia Meloni lors du sommet avec les dirigeants du groupe de centre-droit le 6 septembre dernier. Elle donne le ton et répond notamment à certains membres de la majorité dont Matteo Salvini qui se projette déjà sur les prochaines élections européennes. D'autant que les négociations européennes sur le futur Pacte de stabilité sont en cours, ce qui constitue un enjeu majeur pour l'Italie.

✓ Notre opinion – *La tâche du gouvernement Meloni se complique ainsi en cette rentrée. Confrontée au ralentissement de la croissance et à la raréfaction des ressources, la majorité tente d'afficher son unité faisant fi des agendas politiques contradictoires de ses membres entre Forza Italia qui cherche son cap après la mort de Silvio Berlusconi et la fébrilité de Matteo Salvini face au retour de Matteo Renzi qui pourrait tirer vers le centre la droite plus modérée. Fédérer ses troupes n'est pourtant pas le seul défi de la présidente du conseil. Elle sera de nouveau observée de près par les marchés financiers qui seront attentifs aussi bien aux équilibres budgétaires, qu'à la relation avec l'Europe.*

Espagne : compte à rebours pour le PP

La présidente du Congrès, Francina Armengol, a convoqué le débat d'investiture et le vote de la chambre basse pour le 26 et 27 septembre. Si Núñez Feijóo (PP) n'obtient pas le soutien nécessaire dans l'une ou l'autre de ses deux tentatives, le roi disposera de deux mois supplémentaires pour explorer les chances de Pedro Sánchez. Si le socialiste n'est pas non plus investi, de nouvelles élections générales seront organisées le 14 janvier.

Les résultats des élections générales conduisent l'Espagne à un scénario complexe. Le PP a remporté les élections, mais, contrairement à ce que prédisaient les sondages, une coalition avec Vox n'est pas suffisante pour lui permettre de gouverner.

De son côté, le bloc de gauche a obtenu 152 sièges qui, ajoutés à ceux d'ERC, EH Bildu, PNV et BNG, donneraient un total de 171, également insuffisant.

La clé de La Moncloa est entre les mains de Junts. Pedro Sánchez pourrait être réélu président du gouvernement si ce parti nationaliste votait en sa faveur (avant que le PP ne gagne un siège au PSOE lors du décompte des votes étrangers, une abstention suffisait). Feijóo pourrait également devenir président si, en plus de ce soutien hypothétique, il obtenait celui de Coalición Canaria ou du PNV. Si les partisans de Junts n'optent pas pour l'un ou l'autre, les Espagnols se rendront à nouveau aux urnes dans quelques mois.

✓ Notre opinion – *Conformément au calendrier électoral, la quinzième législature de la récente démocratie espagnole a débuté le 17 août, avec la constitution des Cortes et l'élection du successeur de Meritxell Batet en tant que nouveau président du Congrès. C'est la candidate socialiste, Francina Armengol, qui a été élue à ce poste, et c'est donc elle qui a été chargée de se rendre au palais de la Zarzuela pour informer le roi des résultats. Le souverain, qui avait déjà rencontré lundi les dirigeants de l'UPN, de Coalición Canaria, du PNV et de Sumar, a reçu mardi à la Zarzuela les dirigeants de Vox, du PSOE et du PP. À l'issue de ces contacts, Felipe VI a décidé de désigner Alberto Núñez Feijóo comme candidat à la présidence.*

Après la décision du roi, la balle était dans le camp d'Armengol, qui a décidé de convoquer la première session d'investiture pour les 26 et 27 septembre, évitant ainsi une hypothétique répétition des élections à Noël. Outre le choix de la date, Armengol a convoqué une réunion du Bureau du Congrès, au cours de laquelle les groupes parlementaires ont été constitués et les porte-parole de chaque groupe ont été désignés.

Pour tenter d'être investi président, Feijóo et Sánchez - au cas où le premier échouerait - ont chacun deux chances, puisque chaque session d'investiture peut donner lieu à deux tours de scrutin. Lors de la première session, la majorité absolue est requise (176 députés), tandis que lors de la seconde - qui a lieu 48 heures plus tard - il suffit d'avoir plus de oui que de non. Cette dernière option semble la seule probable, à condition que Junts cède. Supposons que Feijóo obtienne le soutien nécessaire. S'il réussit, il pourrait prendre ses fonctions au cours de la première semaine d'octobre ou au début de la deuxième. En revanche, en cas d'échec, les délais seraient prolongés, car le roi dispose d'une période de deux mois pour explorer le soutien du candidat socialiste. La date d'une hypothétique séance d'investiture de M. Sánchez dépendrait, en tout état de cause, des jours où la Maison royale programmerait une nouvelle série de consultations.

Selon toute vraisemblance, elle se situerait au cours de la deuxième ou de la troisième semaine d'octobre, de sorte que, au plus tôt, le débat d'investiture de M. Sánchez aurait lieu dans la semaine du 16 au 22 octobre, une fois la fête nationale passée.

La date du premier échec du vote d'investiture détermine le calendrier d'une éventuelle nouvelle élection. En d'autres termes, le compte à rebours commencerait à partir de la première tentative de Feijóo, et non à partir d'une éventuelle tentative de Sánchez. En cas de blocage, les Cortès seraient dissoutes au bout de deux mois (délai fixé pour la nouvelle consultation du roi) et les nouvelles élections générales auraient lieu 47 jours après la dissolution des Cortès.

En d'autres termes, si l'investiture de Feijóo n'a pas lieu le 27 septembre et que le blocage se poursuit pendant le mois d'octobre - comme cela s'est produit en 2016 et 2019 -, les Cortes seront dissoutes le 27 novembre et les élections se tiendront 47 jours après cette date. Cela signifie qu'en cas de répétition des élections, celles-ci auraient lieu le 14 janvier 2024.

Pays émergents

Moyen-Orient et Afrique du Nord

Algérie : une consommation d'énergie toujours forte

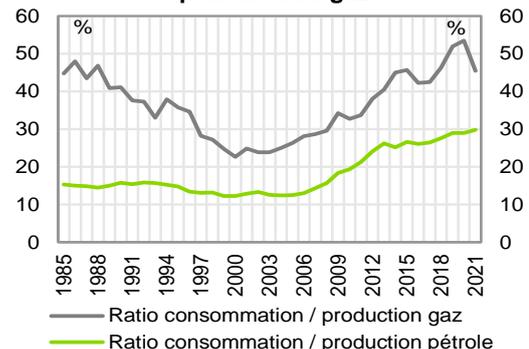
Producteur de gaz et de pétrole, l'Algérie est totalement autosuffisante en énergie et exporte 70% de sa production de pétrole et 55% de sa production de gaz (chiffres 2021). Le reste est autoconsommé sur place, essentiellement pour les besoins de la production d'électricité à partir du gaz et des transports.

Depuis une vingtaine d'années, la consommation locale d'énergie a néanmoins progressé plus vite que la production, victime d'un sous-investissement dans l'appareil productif algérien d'hydrocarbures : le taux d'autoconsommation était donc inférieur de moitié en 2001. La hausse de la consommation d'énergie est principalement due à la croissance démographique soutenue de 2%/an (+10 millions d'habitants en quinze ans).

La production de pétrole, d'ordinaire plutôt stable au cours du temps a chuté de 10% lors de l'année de la pandémie et s'est redressée de 2% en 2021. La production de gaz s'est, elle, contractée de 6% en 2020 mais s'est redressée de 24% en 2021.

Pour éviter une détérioration future du ratio de consommation locale, le pays a besoin à la fois de renouvellement et de la mise en exploitation de nouveaux champs, avec l'aide nécessaire d'investisseurs étrangers : des majors du pétrole.

Algérie : Consommation interne de pétrole et de gaz



Source : BP Stat, Crédit Agricole SA

✓ Notre opinion – La très forte dépendance de l'économie algérienne à la rente pétrolière et gazière est illustrée par les chiffres des exportations et in fine sur la balance commerciale et courante. Ayant bénéficié en 2022 d'une conjoncture très favorable avec des prix à 105 USD le baril, l'année 2023 ne permettra pas de réitérer ces bonnes performances, ce qui rend plus urgente la hausse des investissements énergétiques.

Moyen-Orient - Afrique : cinq pays dans les BRICS

Cinq pays de la région ont rejoint le groupe de pays émergents dénommés les BRICS (Brésil, Chine, Inde, Russie et Afrique du Sud). Il s'agit de l'Arabie saoudite, des Émirats, de l'Iran, de l'Égypte et de l'Éthiopie. Le but de ce groupement de pays est de renforcer la coopération afin de plus peser dans la marche des affaires du monde et de servir de contrepoids politique et économique aux pays développés. Très médiatisé,

cet élargissement a été marqué par une volonté commune de diversifier les monnaies des échanges commerciaux afin de lutter contre la suprématie du dollar américain dans le commerce international. L'ensemble des douze pays (avec l'Argentine) représente 30% du PIB mondial et 45% de la population de la planète.

✓ Notre opinion – Les retombées positives attendues par les nouveaux membres de ce groupement assez hétéroclite sont pour l'instant difficiles à percevoir. Pour les deux pays pétroliers (Arabie et Émirats), un rapprochement géopolitique vers l'Asie pourrait permettre d'intensifier les relations commerciales entre pays et renforcer le pouvoir de négociation avec l'Occident. Pour les trois autres pays de la région, tous en grande difficulté économique, voire financière, l'accès à de nouveaux financements ou à des aides bilatérales semble assez improbable. L'Iran, dont on notera l'arrivée concomitante avec celle de l'Arabie, pourrait toutefois bénéficier d'un accès plus aisé à des marchés d'exportation pour son pétrole. La question de la « dédollarisation » des échanges commerciaux, notamment pour les marchés pétroliers, est centrale. Elle pourrait progresser marginalement sous forme de troc bilatéral pour certains types de produits (comme actuellement les échanges russo-chinois payés en yuans), mais une remise en cause plus large du dollar se heurte pour l'instant à la difficile convertibilité des monnaies des pays BRICS et à l'absence d'instrument de couverture pour protéger les acteurs des variations de change.

Maroc et Libye : des catastrophes naturelles à l'impact humain et économique encore incertain

Le tremblement de terre au Maroc, dans la région de Marrakech et les inondations en Libye dans la région de Derna (Cyrénaïque) ont provoqué un nombre de victimes très élevé estimé à 2 900 au Maroc et plus incertain à ce stade en Libye (mais sans doute proche ou au-delà de 3 000 personnes). Le drame humain est

donc particulièrement dévastateur et une solidarité internationale s'organise actuellement pour venir en aide aux équipes locales de secours. L'impact social et économique de ces catastrophes naturelles reste encore à évaluer mais devrait être très significatif. Nous y reviendrons dans des éditions postérieures.

Europe centrale et orientale, Asie centrale

Europe centrale : une année morose, vivement Noël !

Les pays d'Europe centrale (Pologne, Hongrie, République tchèque et Slovaquie) ont été très fortement touchés par la hausse des prix de l'énergie de l'année dernière. On se souvient tous des conséquences assez spectaculaires du début de la guerre en Ukraine qui ont contribué au renchérissement des prix du pétrole et du gaz. À partir de ce moment, se déroule le scénario qui aboutit à des récessions ou des stagnations en 2023 un peu partout dans la région.

L'Europe centrale, sans exception, est très dépendante des importations énergétiques pour faire fonctionner son appareil productif et ceci malgré les centrales à charbon qui assurent néanmoins une partie des besoins de chauffage. Ainsi, cette inflation importée s'est répercutée dans les coûts de production et de transport et s'est ensuite amplifiée par des hausses de salaires. Tout naturellement ces hausses consécutives ont contribué à la montée des prix à la consommation. Selon les pays, la hausse des prix a atteint certains mois 25% (en moyenne annuelle) comme en Hongrie par exemple ou 19% en février en Pologne. Les gouvernements ont mis en place des mesures de soutien aux prix mais à la hauteur des marges budgétaires possibles. C'est pour cela que certains pays de l'Est ont eu une inflation bien plus élevée qu'ailleurs en Europe.

Les banques centrales ont été obligées d'augmenter à leur tour les taux directeurs afin de ralentir ce mouvement à la hausse des prix en augmentant le coût de financement, aussi bien pour les ménages que pour les entreprises. Seulement, en Europe centrale, les crédits sont majoritairement à taux variables, donc chaque hausse de taux s'est répercutée immédiatement sur les mensualités de remboursement. Dans une région où la part de l'alimentaire s'établit autour de 30% du revenu disponible et où le logement et les transports en ajoutent également 25% à 30%, la hausse de l'inflation se traduit quasi immédiatement par une sensible baisse du revenu disponible. Bien que les salaires aient augmenté également en termes réels ils restent négatifs, c'est-à-dire qu'ils ne peuvent pas compenser la hausse des prix. Déjà en 2022, la

consommation des ménages faisait grise mine, elle recule partout cette année. La consommation publique également ralentit ou recule. Un des moteurs internes de croissance du PIB est donc en panne.

Mais dans ces cas-là, comme dans les avions, il y a souvent un deuxième moteur qui peut prendre le relais et ce serait en macroéconomie la variable des investissements. Sur ce point les profils divergent. Il y a les pays qui respectent l'État de droit (la République tchèque et la Slovaquie) et ceux qui ont lourdement dérivé des principes européens (la Pologne et la Hongrie). Les deux premiers bénéficient des fonds de relance de l'UE qui leur permettent de dynamiser les investissements publics et privés en s'évitant ainsi une plus forte récession. Pour la Pologne et la Hongrie, c'est une toute autre histoire qui n'est pas prête de s'arranger tant que les gouvernements actuels restent en place (et c'est parti pour). Le manque des fonds européens se fera fortement sentir dans les investissements et la consommation publique non seulement à court et à moyen mais surtout à long terme. Le retard impactera la transformation des infrastructures et la réussite de la transition énergétique.

La dynamique des investissements risque de fonctionner au ralenti également pour une autre raison qui est en lien avec le ralentissement des pays les plus développés de l'Europe. Ce ralentissement se traduit par un double effet pour les pays d'Europe centrale. Il fait baisser la demande externe et donc les exportations de ces économies qui sont pour la plupart des économies ouvertes où les exportations contribuent fortement à la croissance du PIB, mais il fait également diminuer le niveau des investissements.

Au final, l'Europe centrale devrait donc terminer l'année 2023 en stagnation dans le meilleur des cas ou en légère récession. Cette anticipation, bien évidemment, est réalisée en cas d'absence de choc externe sur les prix ou d'une éventuelle extension « géographique » du conflit en Ukraine. Le pire n'est jamais loin !

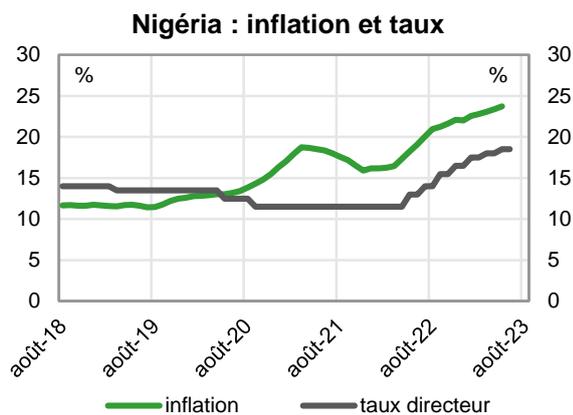
✓ Notre opinion – Nos perspectives sont un peu plus joyeuses pour l'année à venir, car l'inflation devrait baisser sous l'effet de base en partie, mais pas seulement. La hausse des prix à la production est en baisse et l'inflation sous-jacente recule. La reprise en 2024 devrait se situer autour de 2,5% à 3,5% et les taux directeurs devraient baisser partout à partir de la fin de l'année. (En Pologne, c'est déjà fait de façon spectaculaire). Toutefois, nous sommes encore loin des taux de croissance des PIB des pays d'Europe centrale qui se situaient autour de 5% à 6%. Ce retard ralentit le processus de convergence tant nécessaire à la fois sur le plan économique mais également sur les enjeux politiques. Au fur et à mesure du temps qui passe, d'autres problématiques s'invitent au débat comme la transition énergétique ou les questions démographiques qui nécessiteront des réformes structurelles pour faire évoluer les modèles économiques de développement mais en attendant vivement Noël pour clôturer cette morose année 2023.

Afrique sub-saharienne

Nigéria : inflation et surendettement entravent la renaissance économique du pays

Élu en mars 2023, le président Tinubu s'est engagé à travailler à la refondation d'un « idéal nigérien » et de parvenir à une croissance économique du pays d'au moins 6% par an. Six mois après son élection, l'économie nigérienne semble encore très loin de cet objectif et continue de rencontrer de nombreux obstacles à son décollage économique.

En effet, le Nigéria fait actuellement face à un taux d'inflation de 24% : son niveau le plus élevé depuis septembre 2005.



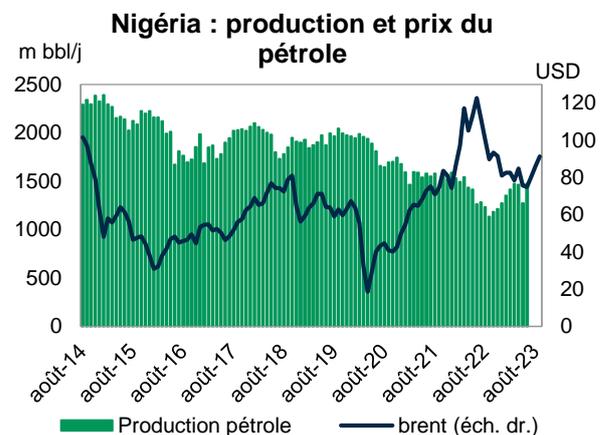
Source : CBN, Nal Bur Statistics, Crédit agricole s.a.

Par ailleurs, le profil de la dette du Nigéria demeure un sujet de préoccupation pour les experts et la plupart des organismes financiers internationaux. Selon le Fonds monétaire international (FMI), le service de la dette du Nigeria devrait absorber environ 82% des recettes du pays en 2023, un chiffre bien plus élevé que les 22,5% suggérés par la Banque mondiale pour les pays à faible revenu. Ce poids élevé s'explique par la proportion importante de dette locale à taux d'intérêt élevé et de dette extérieure non concessionnelle mais aussi par la faible mobilisation des recettes fiscales.

Devant ces chiffres, le président Tinubu et le nouveau gouvernement nigérien ont lancé une série de mesures telles que la cession des participations de l'État dans plusieurs entreprises publiques, la

suppression des subventions à l'essence, l'unification des taux de change et l'augmentation du taux directeur de référence de la Banque centrale nigérienne (CBN) de 25 points de base pour le porter à 18,75%.

Malgré ces engagements, la croissance de l'économie nigérienne s'est limitée à 2,51% en glissement annuel au deuxième trimestre 2023, a annoncé le Bureau national des statistiques (NBS). Au-delà de la hausse de l'inflation et des enjeux d'endettement auxquels le pays est aujourd'hui confronté, la faible augmentation de la croissance au Nigéria s'explique également par les mauvaises performances du secteur pétrolier. L'industrie pétrolière s'est contractée de 13,43%, la production quotidienne moyenne de pétrole ayant atteint 1,22 million de barils par jour en 2023.



Source : CBN, EIA, Crédit agricole s.a.

Pour autant, la baisse de 18,1% du déficit budgétaire au cours du premier semestre 2023 ainsi que la relance de la production pétrolière du Nigéria, ce mois d'août, selon la *Nigerian Upstream Petroleum Regulatory Commission* (NUPRC) peuvent laisser présager une relance à moyen terme de la croissance économique du pays comme l'affirme le FMI qui table sur une croissance de l'économie nigérienne de 3,2% en 2023.

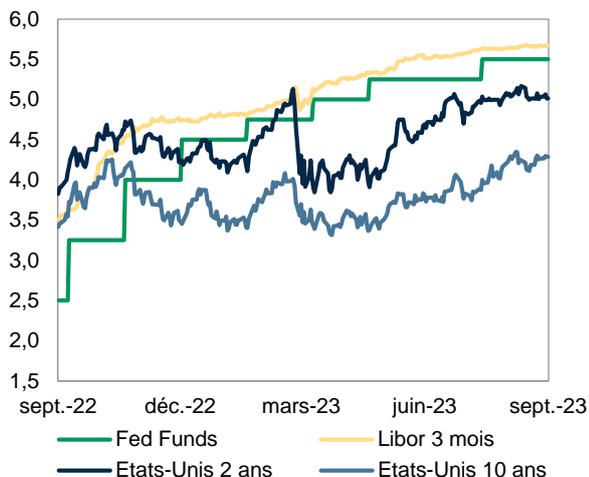
Notre opinion – Au lendemain de la guerre en Ukraine, les retombées positives des prix élevés du pétrole sur l'économie du Nigéria ont été atténuées par les contraintes qui pèsent sur sa production. Aujourd'hui, l'inflation freine la consommation et les investissements sont limités par le niveau élevé des taux d'intérêt. Par ailleurs, le pays vit une période d'autant plus difficile que le mécontentement social reste fort, alimenté par la dégradation de la situation économique d'une part, la confirmation de la victoire présidentielle de Tinubu par le tribunal électoral nigérien à laquelle l'opposition n'adhère pas d'autre part.

Malgré la croissance des secteurs hors hydrocarbures et le recul du déficit budgétaire global du pays, les futures performances de l'économie nigérienne devraient rester étroitement liées à sa capacité à relancer la production d'hydrocarbures, à diversifier son économie ainsi qu'à contenir toute hausse des niveaux de chômage, de pauvreté et d'inégalités au sein du pays.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

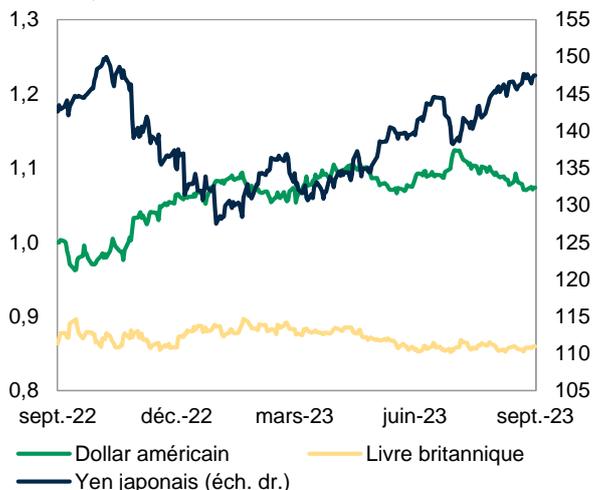
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

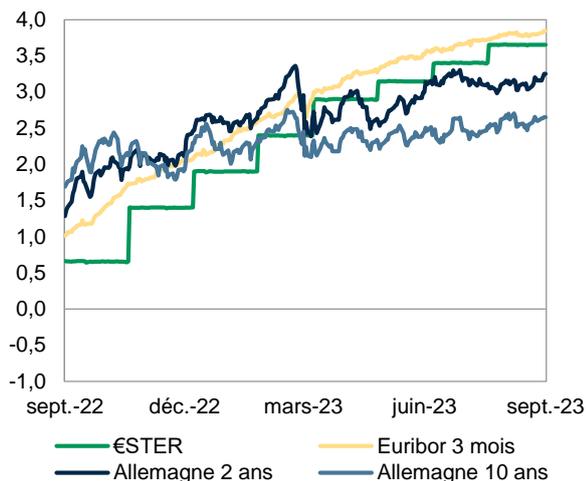
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

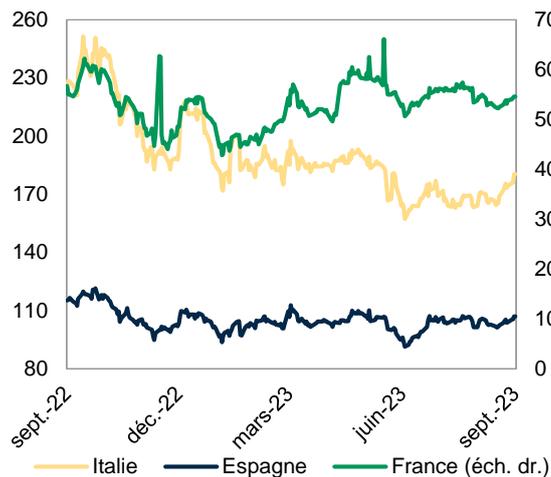
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

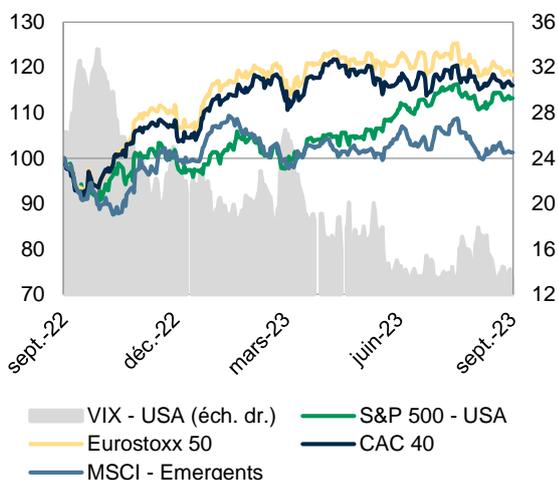
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

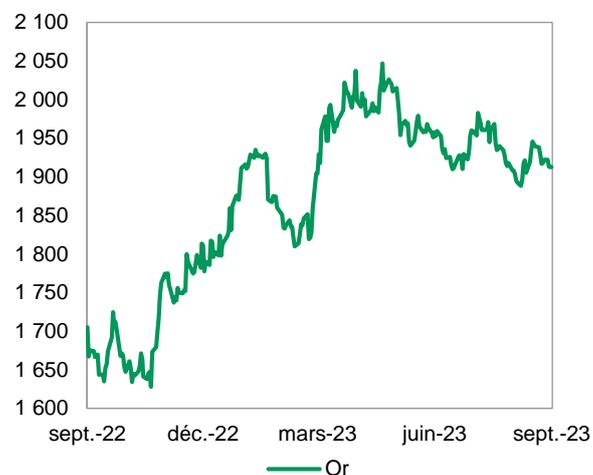
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

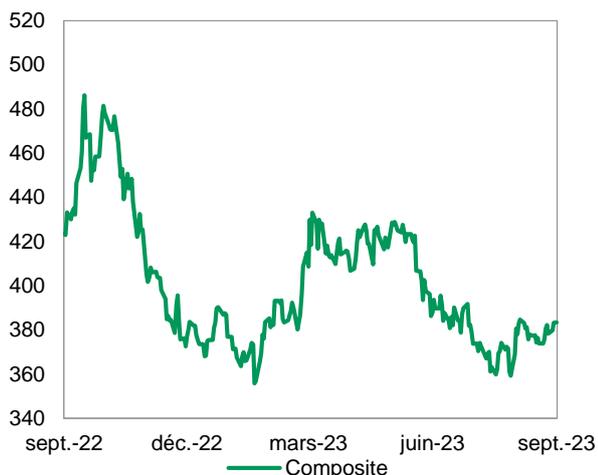
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

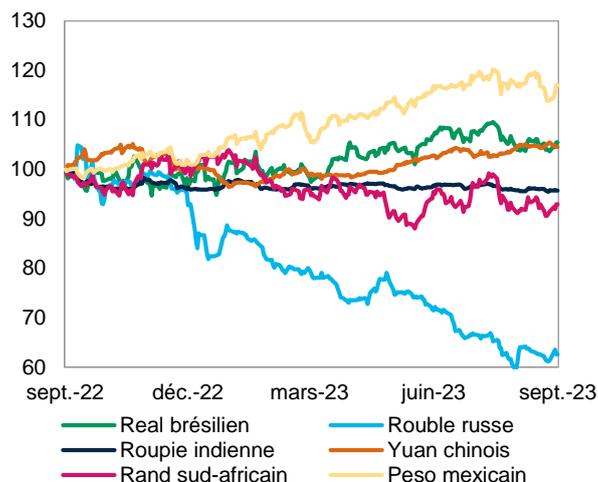
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

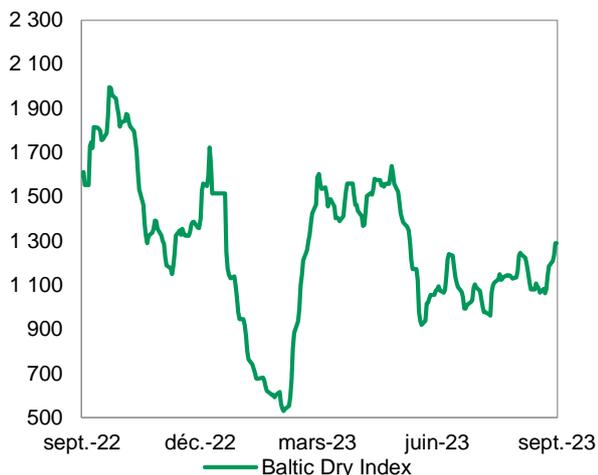
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

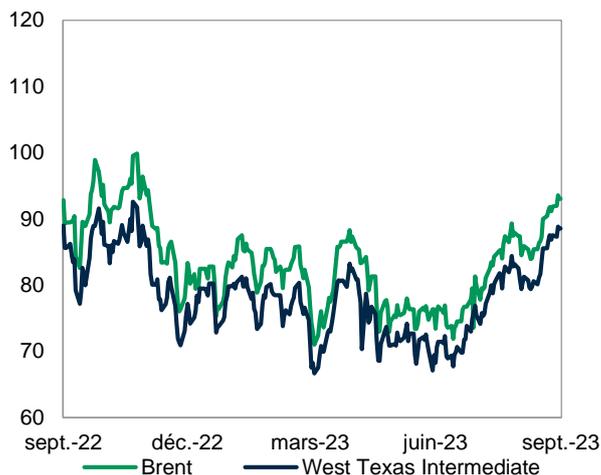
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

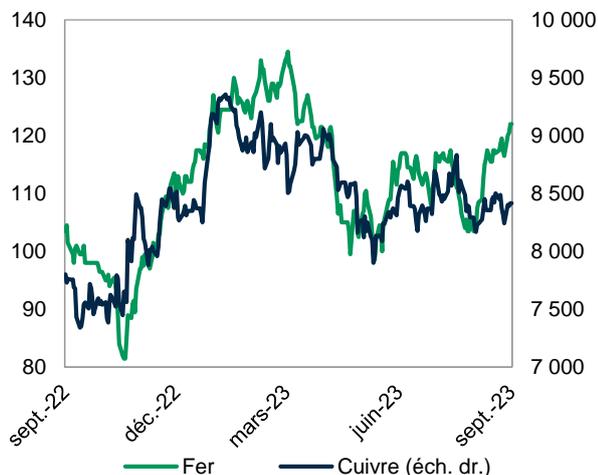
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

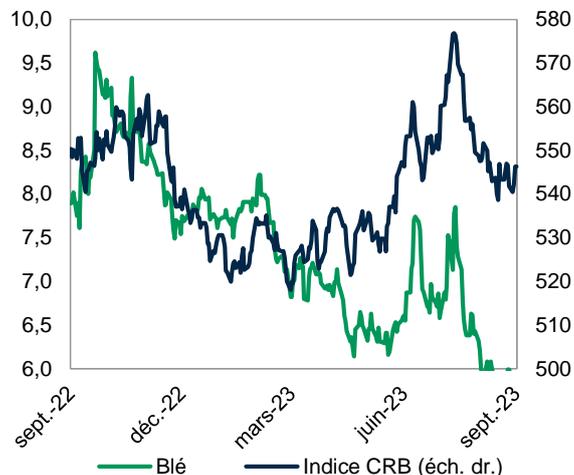
USD/tonne métrique



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 2023-2024 – Juin 2023

[Une « normalisation » laborieuse](#)

Date	Titre	Thème
13/09/2023	Zone euro – Une rentrée tout en faiblesse	Zone euro
12/09/2023	Italie – Immobilier résidentiel : 2023, la fin d'un cycle	Italie, Immobilier
08/09/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
21/08/2023	Microtransaction, l'incontestable champion des jeux vidéo	Microtransactions, Jeux vidéo
31/07/2023	Immobilier non résidentiel en France – Baisse des valeurs vénales des bureaux prime à Paris. Quelles conséquences pour les banques ?	Immobilier, France
28/07/2023	France – Conjoncture – Flash PIB : la croissance surprend à la hausse au T2 2023	France
24/07/2023	Blockchain gaming, l'avenir du jeu vidéo ?	Fintech
21/07/2023	Prix alimentaires – Scénario 2023-2024 : signes de décline	Commerce, distribution
21/07/2023	Italie – Scénario 2023-2024 : une année de transition	Italie
20/07/2023	Gaz – Scénario 2023-2024 : vive la sobriété	Énergie
20/07/2023	Le retrait de Foxconn en Inde, reflet des faiblesses du pays	Asie
19/07/2023	Moyen-Orient - Afrique du Nord – Les Fonds souverains, des acteurs économiques plus engagés	Moyen-Orient – Afrique du Nord
19/07/2023	Pétrole – Scénario 2023-2024 : la remontée des cours se fait désirer	Énergie

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 : Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, Marianne PICARD
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, géo-économie : Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Ada ZAN

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario), César MEZHER

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Thomas MORAND

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : DATALAB ECO

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.