

Perspectives

Hebdomadaire – N°19/065 – 12 avril 2019

MONDE – L'actualité de la semaine

👉 Les marchés consolident, en attente d'un catalyseur

Sur le plan des annonces concrètes, on retiendra que face à l'approche de l'échéance du 12 avril, les Européens se sont mis d'accord pour un report de la date butoir de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE) au 31 octobre. Cela va forcer les Britanniques à participer aux prochaines élections européennes en mai, même si Theresa May espère toujours parvenir à faire adopter son projet d'accord d'ici fin mai.

En revanche, aucune décision concrète n'émane des réunions des principales banques centrales de cette semaine. La communication de Draghi suggère une prudence renforcée dans un contexte macroéconomique incertain. La politique monétaire demeure inchangée et la question des modalités des TLTRO est renvoyée à une date ultérieure, ainsi que la question d'éventuelles mesures pour soulager les banques des effets des taux négatifs. Du côté du FOMC, les minutes publiées n'offrent que peu de grain à moudre pour faire réagir les marchés ; les participants s'attendent en moyenne à une reprise de la croissance plus dynamique en fin d'année, et le guidage restera très « *data dependant* ».

Par ailleurs, les tensions commerciales entre les États-Unis et l'UE regagnent en intensité, tandis que le « *news flow* » sur les tensions entre la Chine et les États-Unis semble avoir une tonalité plus apaisée. Les États-Unis ont publié une liste des biens européens (pour environ 11 milliards d'euros) qui pourraient subir une hausse de droits de douanes si l'UE continue de subventionner Airbus. Cette démarche s'inscrit dans le cadre des procédures de l'OMC, ce qui n'était pas le cas du rapport américain sur la sécurité nationale de février dernier, portant sur la taxation des automobiles européennes (et qui n'a pas encore fait l'objet d'une réaction officielle).

Sur le plan des données macroéconomiques, les publications ont été assez légères. Le FMI a actualisé ses prévisions de croissance. La croissance mondiale est révisée en baisse de 0,2 point, à 3,3% pour 2019 et les révisions les plus significatives concernent l'Allemagne et l'Italie. Par ailleurs, la production industrielle en zone euro ne brille pas particulièrement ce mois-ci par ses performances, mais le détail des contributions sectorielles permet toutefois de

dédramatiser l'essoufflement de l'activité industrielle qui semble maintenant derrière nous. Les principaux secteurs industriels de la zone sont mieux orientés et laissent présager un T1 moins catastrophique que ce à quoi l'on pouvait s'attendre. Par ailleurs, aux États-Unis, les pressions inflationnistes demeurent muettes avec une inflation *core* quasi stable au mois de mars, le glissement annuel atteint 2%. En Chine, l'inflation connaît une accélération mesurée en glissement annuel (passant de 1,5%, à 2,3%) à la faveur surtout d'effets de base et des prix alimentaires (mais l'inflation *core* est stable, à +1,8%).

Concernant les marchés financiers, la semaine précédente, les marchés actions poursuivaient sur leur tendance favorable entamée depuis le début de l'année, portés notamment dans leur élan par des PMI un peu meilleurs qu'attendu en Chine et en Europe. Sur les marchés obligataires, les taux *core* remontaient un peu tandis que les *spreads* se réduisaient. Cette semaine, les indices des marchés actions des principaux pays développés sont assez stables et sans réelle tendance, de même pour les principaux taux d'emprunt souverains des pays développés.

- ☞ *Les marchés consolident, en attente d'un catalyseur* 1
- ☞ *L'Union européenne à la merci du fair play britannique* 2
- ☞ *Zone euro : un lent et imperceptible changement de tendance sur la production industrielle* 4
- ☞ *France : la production industrielle progresse modestement en février*..... 4
- ☞ *Allemagne : trop d'incertitudes nuisent aux échanges commerciaux*..... 5
- ☞ *Italie : sous pression, le gouvernement renvoie les décisions difficiles à l'été* 5
- ☞ *Grèce : la course aux votes est lancée* 6
- ☞ *Pologne et Ukraine : entre vieillissement, émigration et diminution de la population active... un triste constat* 8
- ☞ *Chine : hausse de l'inflation*..... 9
- ☞ *Libye : recrudescence des affrontements militaires sur fond de graves dérapages financiers*..... 10
- ☞ *Arabie : Saudi Aramco emprunte aisément 12 milliards de dollars sur les marchés internationaux* 10
- ☞ *Kenya : sécheresse en 2019, bis repetita de 2017 ?* 11
- ☞ *Angola : Total finalise le projet pétrolier offshore Kaombo* 11

Editorial

L'Union européenne à la merci du *fair play* britannique

« Un Brexit dur ne sera jamais une décision de l'UE. » Il n'y a qu'à l'aune de cette déclaration de M. Barnier que l'on peut comprendre pourquoi les 27 membres de l'Union européenne (UE) ont concédé aux Britanniques un nouveau délai (le troisième) pour la ratification de l'accord de retrait de l'UE. Exactement ce qu'il y a trois semaines ils leur avaient refusé. La première requête d'extension jusqu'au 30 juin avait été déclinée et le gouvernement britannique avait dû accepter un délai plus court. Ou plutôt un « c'est à prendre ou à laisser », puisqu'il devait revenir avec un plan alternatif avant le 10 avril faute de quoi ce serait une sortie sans accord. Mais de ce plan pas encore de trace, sauf une ouverture à la discussion avec l'opposition et un nouveau vote du Parlement contre une sortie sans accord. D'où l'impasse.

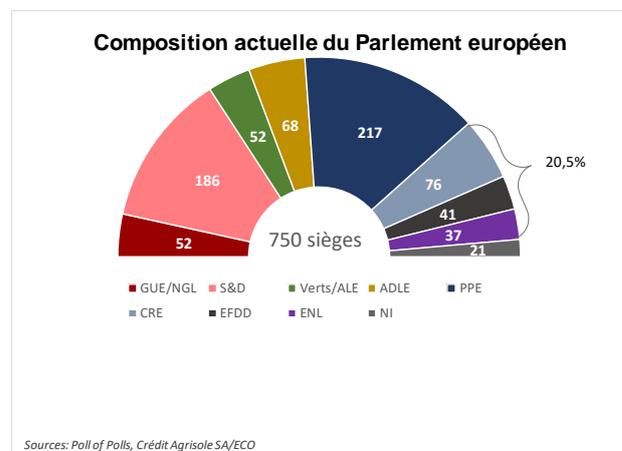
Finalement, le Conseil a accordé une extension de la période de négociation de l'article 50 jusqu'au 31 octobre afin de permettre la ratification de l'accord de retrait. Donc bien au-delà de la requête britannique d'extension au 30 juin, la probabilité de succès avant une telle date semblant très faible. Les conditions sont néanmoins claires : l'accord de retrait n'est pas négociable, seule la déclaration politique pourra éventuellement être amendée.

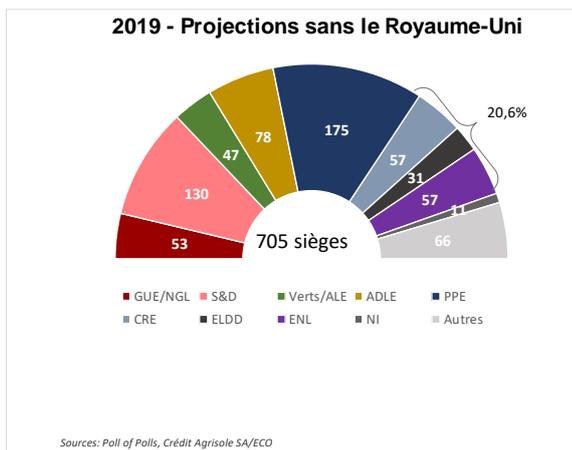
Si le Royaume-Uni n'a pas ratifié l'accord de retrait avant le 22 mai, il sera encore membre de l'UE lors des élections européennes du 23-26 mai et sera donc tenu de participer à l'élection des représentants au prochain Parlement européen.

Cela a plusieurs conséquences : d'abord les députés britanniques seront impliqués et pourront peser dans toutes les décisions sur l'avenir de l'UE (à 27 ?). En particulier, sur le vote à l'unanimité du prochain budget pour la période 2021-2027. D'autres questions importantes, telles que la nomination du président et des Commissaires européens, mais aussi du président du conseil des gouverneurs de la BCE, requerront un vote à la majorité qualifiée. D'où le besoin de préciser que Londres devra garantir une « sincère coopération », faciliter la poursuite des travaux de l'UE et éviter les actions pouvant mettre en péril l'atteinte des objectifs de l'UE. Mais un quelconque engagement à ne pas participer à certaines décisions ne serait pas légal. Le Traité de l'UE interdit toute restriction des droits de vote au Conseil et surtout au Parlement européen. Comment alors rendre opérationnelle la menace qu'en l'absence d'une sincère coopération l'extension du délai prendrait fin ? D'où la position de la France, qui a pesé pour que l'extension prenne fin le 31 octobre, soit avant l'installation de la nouvelle Commission européenne le 1^{er} novembre, afin de ne pas polluer les travaux de celle-ci.

Une autre conséquence concerne la nouvelle configuration du Parlement européen et le poids respectif des groupes parlementaires. Aujourd'hui, le Parlement européen est constitué de 751 élus. Sans les 73 élus britanniques, le nombre d'élus passerait à 705 avec une réallocation partielle entre les pays membres. Le retour à un Parlement à 751 pourrait altérer les scénarios qui se profilent sur la composition du nouveau Parlement.

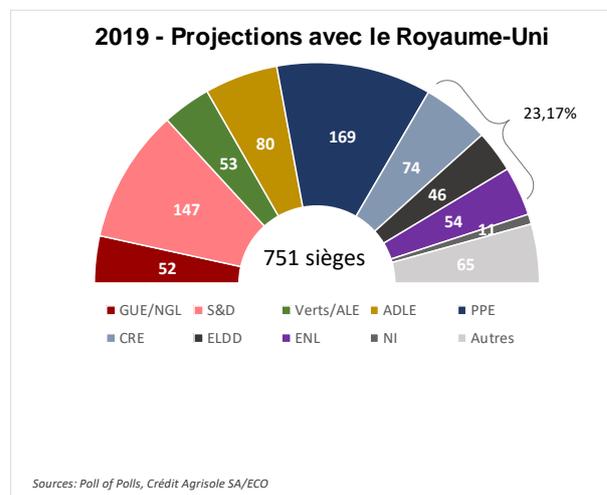
Les derniers sondages indiquent, dans un Parlement sans les Britanniques, une nette perte de poids des partis traditionnels. Le Parti populaire européen passerait des 217 sièges actuels à 175 sièges. Le nombre de sièges sociaux-démocrates aussi sont attendus en baisse passant de 186 à 130 (avec les 19 députés du Labour en moins). Le poids agrégé des deux partis passerait de 53% à 43%, donc sous la majorité absolue. Le groupe ECR des conservateurs et réformistes européens serait aussi très affecté par la perte des 19 députés Tories passant ainsi de 76 sièges à 57 dans un hémicycle sans le Royaume-Uni. Le groupe EFDD, Europe de la liberté et de la démocratie directe, serait amputé des députés britanniques du UKIP et The Brexit Party, soit un total de 17 élus et verrait le nombre de ses sièges diminuer de 41 à 31. Du fait de l'absence des députés britanniques, malgré la progression des partis nationalistes européens dans les sondages, leur poids (en cumulant les sièges du ECR, du EFDD et du groupe ENL, Europe des nations et des libertés) serait en baisse, avec 145 députés contre 154 dans la configuration actuelle du Parlement (et une part relativement stable de 20% des sièges).





composante nationaliste. Le groupe ECR retrouverait à peu près sa taille actuelle, soit 74 élus (contre 76 actuellement), le groupe EFDD gagnerait quelques sièges avec ses 46 élus. Sommés aux 54 sièges du ENL, les partis nationalistes cumuleraient 174 sièges, en progression par rapport aux 154 actuels, augmentant ainsi leur part dans l'hémicycle à 23%.

La réintégration du Royaume-Uni dans un hémicycle à 751 sièges modifie ses projections. D'abord, cela limite la perte de sièges des sociaux-démocrates par l'intégration du Labour, qui, en hausse dans les sondages, pourrait compter 23 eurodéputés. Cela ne modifie pas le poids des deux partis traditionnels qui reste à 42%, soit en deçà de la majorité, mais le déplace à gauche et peut changer les alliances en rendant plus compliqué le dialogue éventuel entre le PPE et l'ECR. La participation du Royaume-Uni aux élections aurait aussi pour effet de renforcer la



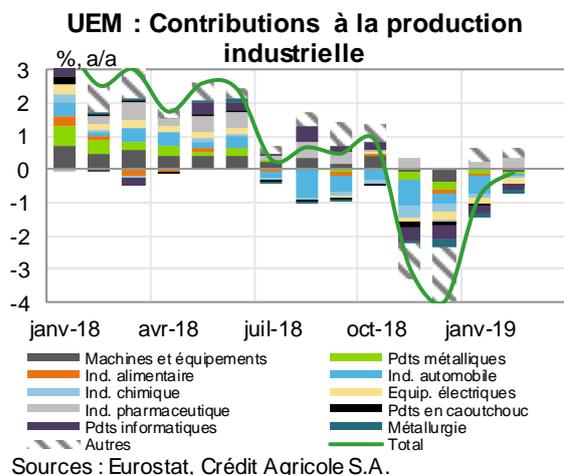
Zone euro

Zone euro : un lent et imperceptible changement de tendance sur la production industrielle

Les chiffres de la production industrielle de février en zone euro ont de quoi laisser perplexes les lecteurs non avertis. Les variations mensuelles dégagent le sentiment d'une dégradation de la situation du secteur. La zone euro enregistrant en effet une baisse de 0,2% sur le mois de sa production industrielle. En Allemagne, celle-ci recule de 0,4% sur le mois après une baisse de 0,2% en janvier. En France et en Italie, la production industrielle montre une croissance positive mais qui ralentit respectivement à 0,4% (après 1,3% en janvier) et à 0,8% (après 1,9%). En Espagne et aux Pays-Bas, la production industrielle chute respectivement de 1,1% et de 0,7%. Toutefois, la lecture de ces mouvements doit faire l'objet de précautions. La production industrielle en rythme annuel en zone euro a reculé mais dans une moindre mesure comparativement aux mois précédents. La France et l'Espagne seraient dans une situation moins propice tandis que l'Allemagne, l'Italie et les Pays-Bas se redresseraient modestement.

La mise en perspective de ces chiffres avec l'acquis de croissance de la production industrielle nous permet de forger davantage notre opinion sur la situation dans ces pays. Partout, l'effet d'acquis au T1-2019 ressort comme étant supérieur à la croissance du T4-2018, ce qui signifie que l'activité

industrielle s'est bel et bien redressée en ce début d'année en dépit d'un mois de février très mitigé. Enfin, les contributions par secteur à la croissance de la production industrielle, nous éclairent également sur cette légère amélioration. L'activité automobile est dorénavant en meilleure posture, tout comme l'industrie pharmaceutique et la fabrication de machines et équipements. Or, ce sont précisément ces activités qui constituent le cœur de l'industrie de la zone euro. Cette meilleure distribution dans les composantes de la croissance industrielle est donc en soi une bonne nouvelle.

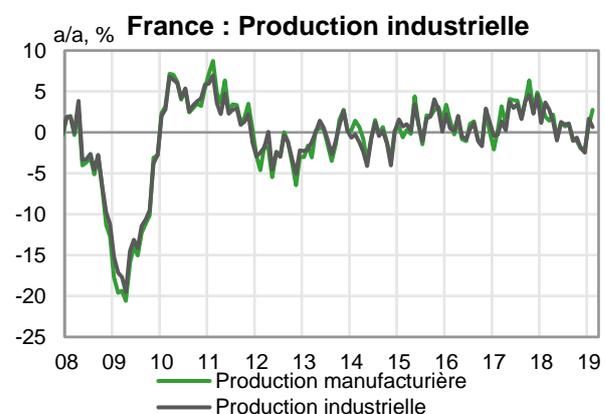


✓ Notre opinion – La production industrielle en zone euro ne brille pas particulièrement ce mois-ci par ses performances, mais le détail des contributions sectorielles permet toutefois de dédramatiser l'essoufflement de l'activité industrielle qui semble maintenant derrière nous. Les principaux secteurs industriels de la zone sont mieux orientés et laissent présager d'un T1 moins catastrophique que ce à quoi l'on pouvait s'attendre. Néanmoins, l'activité industrielle reste loin en-dessous de son pic de fin 2017 et la reprise semble encore très fragile.

France : la production industrielle progresse modestement en février

En février, la production industrielle progresse de +0,4% sur un mois, après une hausse de +1,2% le mois précédent. La production manufacturière progresse de +1,1% sur un mois, après +0,7% le mois précédent. Cette hausse est particulièrement visible dans le secteur de la fabrication de matériels de transport (+3,0%).

Sur les trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, la production industrielle augmente de 0,7% (+1,0% pour la production manufacturière). Par rapport aux trois mois précédents, la production est en progression dans la plupart des branches : les matériels de transport (+3,2%), les « autres industries » (+0,6%), les biens d'équipement (+1,1%), les industries agroalimentaires (+0,5%) et la cokéfaction et raffinage (+1,0%). Cependant, elle fléchit dans les industries extractives (-0,9%).



Enfin, sur les trois derniers mois, comparés aux trois mêmes mois de l'année précédente, la production stagne dans l'industrie et progresse modestement

dans le secteur manufacturier (+0,5%). Sur cette période, la production augmente vigoureusement dans les matériels de transport (+4,3%) et plus modérément dans les « autres industries » (+0,3%).

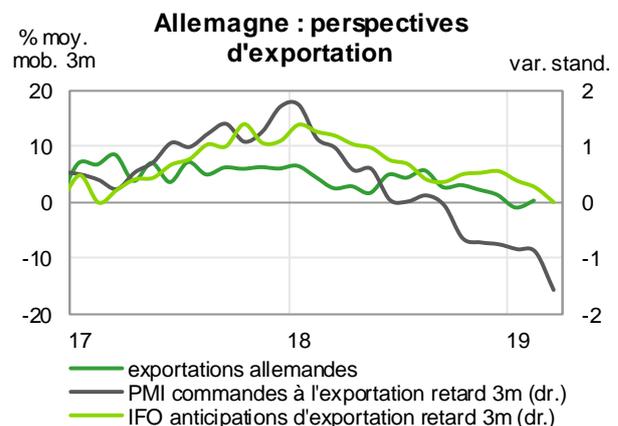
Cependant, elle diminue fortement dans les industries extractives, énergie, eau (-3,2%), et dans la cokéfaction et raffinage (-3,2%).

✓ Notre opinion – La production industrielle rebondit un peu en début d'année, après des reculs assez marqués en fin d'année dernière. La production industrielle sur les trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents est en hausse de 0,7%. L'acquis de croissance pour le premier trimestre est cependant nettement positif, de +1,2%. Pour rappel, la valeur ajoutée du secteur industriel représente environ 13% du PIB. A noter que l'acquis de croissance de la consommation des ménages en biens atteint pour sa part +0,2% à l'issue de la publication des chiffres de janvier. Ces chiffres sont cohérents avec notre prévision de croissance du PIB au premier trimestre (+0,4% sur le trimestre).

👉 Allemagne : trop d'incertitudes nuisent aux échanges commerciaux

Le solde commercial allemand progresse légèrement au mois de février pour atteindre 18,7 Mds € après 18,6 Mds € en janvier. Toutefois, cette amélioration est due à une baisse conséquente des importations de 1,6% sur le mois et non pas d'une accélération des exportations. Celles-ci étant, au contraire, en réduction de 1,3% sur le mois. Les exportations à destination des États membres de l'Union se sont améliorées (+0,5%) alors que celles à destination des pays tiers ont reculé (-0,9%). Les importations en provenance de la zone euro et de l'Union ont augmenté (de 2,8% chacune) tandis que celles en provenance des pays tiers ont chuté de 12% impactant ainsi le solde commercial à la hausse. Les enquêtes d'activités à notre disposition ne sont pas en contradiction avec ce constat. La demande extérieure s'affaiblit pour une grande partie des pays de la zone euro. Les perspectives d'exportation à trois mois issues de l'institut Ifo et les commandes à l'exportation des directeurs d'achat sont orientées toutes les deux à la baisse, laissant ainsi peu d'espoir d'un net redressement des exportations à court terme. La chute des importations notamment en biens intermédiaires

résulte elle aussi d'une moindre demande extérieure notamment en provenance de la Chine et des États-Unis. Ainsi, l'Allemagne enregistre une amélioration de sa balance commerciale vis-à-vis de ces deux pays alors que paradoxalement ses exportations vers ceux-ci, sont en baisse.



Sources : DB, Markit, IFO, Crédit Agricole S.A.

✓ Notre opinion – La balance commerciale allemande se redresse non pas sous l'effet d'une accélération de ses exportations mais d'une plus forte réduction de ses importations. La faiblesse des exportations allemandes en direction de la Chine et des États-Unis limite considérablement les importations allemandes de produits intermédiaires nécessaires à leur fabrication, d'autant que les effets de stockage ont été importants l'année dernière. La faiblesse persistante de la demande hors zone euro s'enracine un peu plus et pèse sur les perspectives de croissance. Le contexte d'inquiétudes grandissantes autour du déséquilibre commerciale entre les États-Unis et l'Europe et les difficultés politiques à organiser la sortie du Royaume-Uni de l'Union nuisent à l'attractivité de la zone.

👉 Italie : sous pression, le gouvernement renvoie les décisions difficiles à l'été

Le cadre de programmation pluriannuelle des finances publiques, préalable à la publication du Programme de stabilité a été publié, mais il ne fournit pas beaucoup d'informations sur la stratégie de politique économique du gouvernement. Il se veut prudent, rassurant et conforme (selon une interprétation pas trop littérale) aux engagements pris auprès de la Commission. Mais il ne dit pas comment atteindre les objectifs de finances publiques.

D'abord, le gouvernement se livre à une opération vérité. Il se plie à l'évidence de la faiblesse de la croissance et révisé à la baisse ses prévisions à 0,2% en 2019 (de 1% annoncé en décembre 2018). Il confirme aussi ce que les observateurs avaient anticipé : les mesures de relance (revenu de citoyenneté et Quota 100) n'auront qu'un impact très marginal (0,1 point) sur la croissance, ramenant ainsi le taux de croissance tendanciel (0,1% en 2019

et 0,6% en 2020) à l'objectif (0,2% en 2019 et 0,7% en 2020) de peu plus élevé.

L'écart de croissance par rapport aux prévisions aura aussi pour effet d'augmenter le déficit public en 2019 du niveau de 2% négocié avec la Commission à 2,4%. Un dérapage, qui ne serait dû qu'à l'impact de la plus faible conjoncture. Hors cet effet, la dégradation prévue du déficit structurel ne serait que de 0,1 point, soit un faible écart par rapport à l'amélioration demandée par la Commission européenne (0,1 point). Le gouvernement espère ainsi la clémence de la Commission européenne. Il met néanmoins en place des mesures pouvant la rassurer. D'abord un « décret croissance », soit des mesures en soutien de l'investissement et des entreprises (simplification administrative, fonds de soutien à l'émission obligataire des entreprises moyennes, retour du suramortissement, baisse progressive de l'impôt sur les sociétés. Ensuite, un décret « déblocage chantiers », qui devrait faciliter les mises en chantier d'œuvres publiques et privées. Les deux mesures pourraient produire une amélioration du déficit de 0,1 point. Si cela n'était pas déjà suffisant, la loi de finances pour 2019 prévoit des clauses à activer : 2 Mds € de gel des dépenses courantes et 950 millions € de ventes d'immeubles publics. Il est aussi possible que les demandes de revenu de citoyenneté soient

inférieures de 500 millions € à la dépense inscrite en bilan.

Ainsi, le gouvernement gagne du temps et renvoie les vraies questions au budget pour 2020. Pour 2020, le gouvernement prévoit aussi un déficit plus élevé (2,1%) que négocié avec la CE (1,8%). Mais cela ne serait que l'héritage de la dérive de 2019, le déficit étant annoncé en baisse sur l'année précédente avec une amélioration structurelle du solde de 0,2 point, en ligne avec les prédictions du Pacte de stabilité. Mais ce résultat serait atteint grâce aux 23 Mds € de hausse de la TVA (soit 1,3 point de PIB, soit encore une remontée du taux normal de 3,2 points et du taux réduit de 3 points). Une telle hausse des impôts indirects n'est clairement pas envisageable dans un contexte de croissance si faible. Et les forces de gouvernement ont été unanimes en annonçant que la hausse de la TVA n'aura pas lieu. D'autre part, le gouvernement ne montre pas non plus la volonté de s'attaquer aux dépenses. Les économies de dépense inscrites au bilan sont très réalistes et en ligne avec les pratiques passées. Le risque d'un dérapage du déficit en 2020 est donc élevé. En l'absence d'informations supplémentaires sur l'éventuel remplacement des hausses de TVA, nous prévoyons une mise en place partielle (augmentation de 1 point du taux normal et du taux réduit, pour une recette de 0,4 point de PIB) et une remontée du déficit à 2,7% en 2020.

✓ Notre opinion – *C'est un jeu de billard à trois bandes qui se joue sur le budget 2020. Un côté est celui de la négation de toute hausse de la TVA (les deux partis de gouvernement, dont la Ligue avec moins de conviction). L'autre côté est celui de la conformité avec les engagements européens, ou du moins avec un dérapage contenu ayant un impact limité sur la dette publique et compatible avec la bienveillance des marchés. Cette ligne est celle défendue par le ministre de l'Économie fortement épaulé par le président de la République. Le troisième côté est celui de la réalisation du programme de campagne, notamment de la Ligue, d'introduction d'un impôt linéaire (flat tax) à deux taux (15% et 20%) pour les ménages et les entreprises. Un premier volet a été réalisé en 2019 avec l'extension du régime forfaitaire à 15% pour les indépendants avec un revenu inférieur à 65 000€. La ligue propose de s'attaquer aux ménages en 2020. La proposition n'est pas encore détaillée. L'introduction d'un véritable système à deux taux aurait un coût très important (50Mds €). Les pertes de recettes annoncées par la Ligue sont bien inférieures, soit 12Mds € ce qui semble compatible avec le remplacement des trois premières tranches d'imposition (aux taux de 23%, 27% et 38%) par un taux unique de 15% pour les revenus inférieurs à 50 000€ et un passage pour ces tranches à une imposition familiale plutôt qu'individualisée (comme c'est aujourd'hui le cas pour l'IRPP en Italie). La refonte du système de déductions et déductions s'accompagnerait de la réforme afin d'en réduire l'impact sur les recettes. Le financement de cette proposition paraît impossible dans un contexte où il faut déjà repérer des ressources importantes pour éviter la hausse de la TVA. Le M5S ne montre pas une opposition farouche à cette proposition. Il ne fait qu'évoquer l'oxymore d'une flat-tax progressive (à lire un taux unique sur les premières tranches et le maintien de la progressivité pour les tranches plus élevées). La flat tax est dans le « contrat de gouvernement » et le rééquilibrage du pouvoir au sein de l'alliance de gouvernement en faveur de la Ligue, oblige le M5S à se plier à cette réorientation. Ce sera le gage nécessaire pour la poursuite de l'accord gouvernemental, qui visiblement est souhaitée par les deux parties. Les oxymores et les compromis mous sont la facile solution de la conflictualité constitutive de cet exécutif. Les marchés jureront leur cohérence économique.*

Grèce : la course aux votes est lancée

Le scandale de Novartis continue de faire des remous en Grèce. Lundi, les procureurs chargés de l'enquête ont transmis le dossier au parlement après avoir clos une partie des investigations. Le groupe

pharmaceutique suisse est accusé d'avoir versé des pots de vin à une dizaine de membres de la Nouvelle Démocratie dont plusieurs ministres, lorsque le parti était au pouvoir. Quatre d'entre eux ont été blanchis

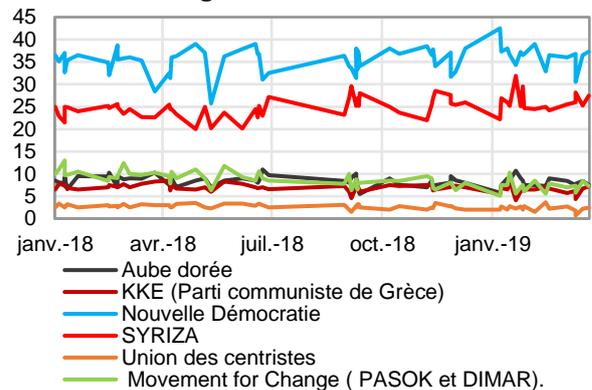
au terme des conclusions de l'enquête qui reste ouverte pour l'ancien Premier ministre Antonis Samaras, Yiannis Stournaras (l'ancien ministre des Finances et actuel gouverneur de la Banque de Grèce), Dimitris Avramopoulos (le commissaire européen), Adonis Georgiadis (ancien ministre et actuel vice-président de la Nouvelle démocratie) et Marios Salmas. Au regard des faibles preuves matérielles, quatre autres devraient être acquittés avant la fin du mois. Seul Andreas Loverdos, l'ancien ministre de la Santé issu du PASOK figure encore au dossier.

Ces conclusions sont un revers pour Syriza qui était monté au créneau en dénonçant le scandale et comptait profiter de cette opportunité pour remonter dans les sondages. Le leader de la gauche radicale grecque souffre d'un déficit de popularité depuis 2016 et reste largement distancé par la Nouvelle Démocratie. Dix points les séparent. Son image est écornée et il semble payer le prix des politiques d'austérité prises sous la pression de la Troika mais surtout le prix de l'accord signé avec la Macédoine du Nord. Le Prespa conclut en juin 2018 a mis fin à trente année de contentieux entre la Grèce et son voisin, mais il a aussi ravivé la fibre nationaliste grecque. Perçu comme une menace pour l'intégrité territoriale et une appropriation illégitime de l'héritage grec, l'accord reste impopulaire dans l'électorat et a suscité de larges manifestations dans le pays. Il a failli mettre un terme à la coalition lorsque le ministre de la Défense, Panos Kammenos, membre de l'ANEL a quitté le gouvernement poussant la coalition à se soumettre à un nouveau vote de confiance en janvier. Les mesures sociales négociées avec la Commission européenne dans le cadre du budget 2019 ne semblent pas avoir d'effet sur le cours des sondages qui promettent une débâcle électorale à Syriza.

Outre la baisse de la fiscalité sur les entreprises, le gouvernement a augmenté le salaire minimum de 11% en début d'année.

L'épreuve du feu devrait être le scrutin européen. Si Syriza venait à perdre les élections du 26 mai, cela ne serait pas sans conséquence sur les élections législatives prévues en automne. Une des stratégies d'Alexis Tspiras serait d'avancer cette échéance à l'été, voire au mois de mai, soit en même temps que les élections européennes et locales. Le délai pour appeler à des élections anticipées est en effet de 22 jours. En attendant, le parti poursuit sa mue. Le 6 avril, un congrès qui a réuni plus de 8 000 personnes au stade Galatsi lance le mouvement des forces progressistes, bannière autour de laquelle Alexis Tsipras entend rassembler la gauche socio-démocrate. Pour le moment, il n'a obtenu qu'une alliance avec la gauche démocratique (DIMAR), un jeune parti qui s'était allié aux Verts et au PASOK socialiste.

Sondages pour les élections législatives de 2019



Source : Poll of polls ,Crédit Agricole S.A.

Notre opinion – Les tentatives de Syriza pour redorer son blason ne semblent avoir que peu d'effet sur son électorat malgré les nouvelles positives sur le plan économique. La semaine dernière, la Grèce a obtenu au sommet de l'Eurogroupe à Bucarest, le remboursement de près d'un milliard d'euros de bénéfices détenus par la Banque centrale européenne sur les obligations grecques après que la Commission a rendu un avis positif sur le rapport de surveillance renforcée. En outre, les estimations du FMI publiées jeudi confirment que le pays devrait respecter ses ratios de solde primaire. Ces bonnes nouvelles semblent être plus appréciées à l'extérieur des frontières qu'à l'intérieur. Le rendement des obligations à 10 ans a baissé de huit points de base pour se situer à 3,34%, soit son plus bas niveau depuis septembre 2005, tandis que celui des obligations à cinq ans a atteint son plus bas niveau depuis août 2006. La Grèce prévoit de profiter de cet alignement des astres pour tenter une nouvelle incursion sur les marchés obligataires dans les prochains mois. Cette nouvelle émission devrait servir à rembourser une partie des prêts à intérêts élevés contractés auprès du FMI comme l'a confirmé Euclid Tsakalotos.

Europe centrale et orientale, Asie centrale

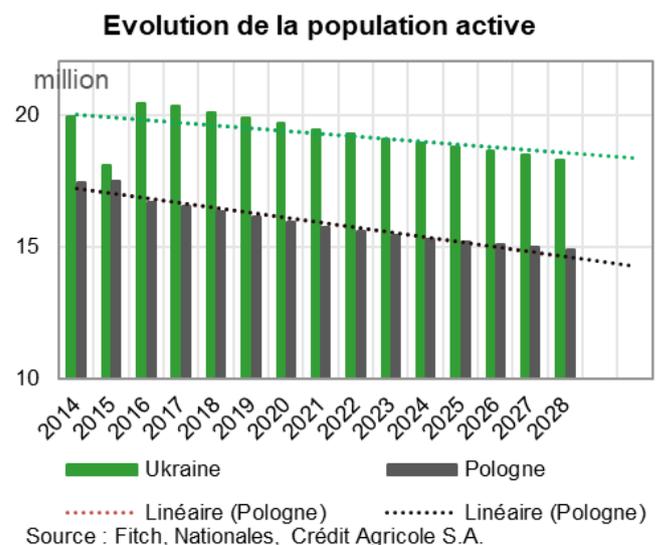
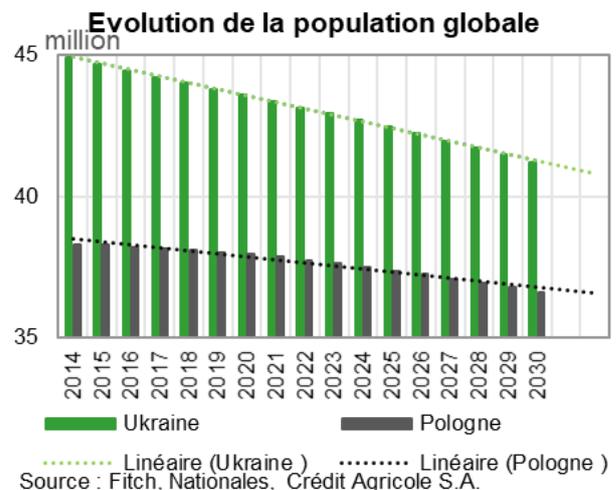
Pologne et Ukraine : entre vieillissement, émigration et diminution de la population active... un triste constat

Parmi les plus touchés en Europe centrale et orientale, les deux grands pays en termes de population ont quelques soucis à se faire à long terme. Les projections démographiques sont assez décourageantes à l'horizon 2030, mais la situation s'avère encore plus délicate au-delà de 2050.

A ce rythme, aussi bien la Pologne que l'Ukraine vont voir décroître leur population de 10% et 15% respectivement à l'horizon 2050. Le déclin de la main-d'œuvre productive risque en revanche d'être encore plus important avec -30% pour la Pologne et -20% en Ukraine, selon les projections de la Banque mondiale.

D'abord, il y a l'effet du vieillissement de la population réunissant à lui seul des problématiques assez lourdes à affronter à la fois économiquement par le poids des dépenses publiques que cela implique, mais aussi en termes de stratégie de dynamisation de l'économie du pays et l'attrait des investisseurs. A titre d'exemple, l'âge médian en Pologne passera de 39 ans en 2015 à 45 ans en 2030. Et en 2050, une personne sur deux de la catégorie 15-65 ans aura 65 ans. Le taux de dépendance, c'est-à-dire le nombre de retraités sur la population active, devrait également atteindre 56% en Pologne alors qu'il est de 22% actuellement.

Mais l'hémorragie ne s'arrête pas là puisqu'il y a l'émigration aussi dont ces pays souffrent depuis la chute des systèmes communistes. Touchant plutôt les jeunes générations et les plus diplômés, il est encore plus présent en Ukraine, qui malheureusement est un pays en conflit, voire en guerre. La population ukrainienne est passée de 52 millions d'habitants à la fin de 1991 à 45 millions en 2017. C'est le deuxième pays au monde, après la Moldavie et au même titre que la Bulgarie et la Géorgie à constater un tel rythme de dépeuplement (0,6% par an)...



Notre opinion – Il n'est pas évident de trouver des réponses efficaces aux problématiques démographiques puisque cette question cristallise en elle-même une multitude de facteurs pluridimensionnels. En effet, les mesures prises par les gouvernements d'Europe centrale et orientale ne sont pas suffisantes, ni pour faire augmenter le taux de fertilité ni pour réduire celui de l'émigration. Les jeunes générations continuent à vouloir quitter leurs pays pour s'installer dans des pays plus riches (France, Allemagne, Italie, Royaume-Uni). Le manque de perspectives, d'infrastructures et une corruption endémique sont les principales raisons des départs. L'état de conflit et de guerre en Ukraine ne fait qu'accentuer le phénomène.

La Pologne, contrairement à l'Ukraine, offre de meilleures perspectives d'emplois permettant de ralentir les départs sans pour autant résoudre la problématique.

Enfin, les raisons historiques jouent un rôle déterminant dans les souhaits de déplacement des jeunes générations. Ayant longtemps souffert de l'enfermement de la période communiste, les populations d'Europe centrale et orientale nourrissent une grande soif de liberté de déplacement avec souvent une grande idéalisation de la vie à l'Ouest de l'Europe.

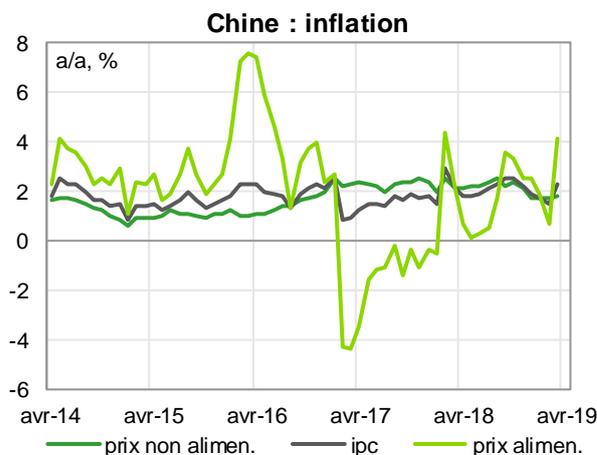
Asie

Chine : hausse de l'inflation

Au mois de mars. Elle est ainsi passée de 1,5% le mois d'avant, en variation sur un an, à 2,3%. C'est un plus haut depuis octobre dernier.

Derrière, il y a avant tout l'évolution des prix des biens alimentaires. Ils ont augmenté de 4,1% le mois dernier, toujours en variation sur un an, lorsque leur progression n'avait été que de 0,7% en février. Et c'est là un plus haut depuis février 2018.

Les prix non alimentaires, pour leur part, sont restés sur une dynamique à peu près stable en mars, en progressant de 1,8%, soit de 0,1 point de pourcentage de plus qu'au mois précédent.



Source : NBS

✓ Notre opinion – *Le signe que la demande interne est en train d'accélérer, et disant en même temps que la croissance chinoise aurait touché un point bas au dernier trimestre 2018 (à 6,4%) ou au cours des trois premiers mois de l'année (on le saura la semaine prochaine, lorsque le chiffre de croissance pour le premier trimestre 2019 tombera, mais il n'est pas impossible en effet que la dynamique du PIB se soit inscrite à un peu moins de 6,4% durant cette période) ? Ce serait prématuré ; d'autant, rappelons-le, que le nouvel an chinois, dont la date varie d'une année sur l'autre, perturbe la lisibilité des variables économiques qui tombent entre janvier et mars ; d'autant, précisons-le, que la forte hausse des prix alimentaires est en partie la résultante de l'épidémie de fièvre porcine qui touche actuellement cette filière. De même qu'il serait prématuré d'anticiper d'éventuels changements dans la politique monétaire menée par la PBoC.*

Mais il est vrai que les mesures annoncées/prises par Pékin pour soutenir l'économie, notamment fiscales, avec des baisses de taxes et de prélèvements obligatoires, devraient commencer à produire quelques effets. De sorte que la dynamique du PIB pourrait même se raffermir très légèrement courant de la seconde moitié de 2019. A fortiori si M. Xi et M. Trump parviennent à un accord commercial ; en dépit des progrès récents, restons néanmoins encore prudents quant à une telle perspective.

Pour l'heure, la croissance chinoise est attendue à 6,4% cette année. Elle avait fléchi à 6,6% l'an passé, c'est-à-dire à un plus bas depuis 1990.

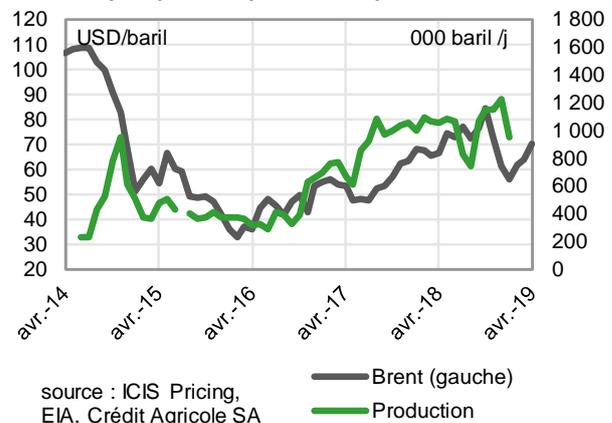
Afrique du Nord, Moyen-Orient

Libye : recrudescence des affrontements militaires sur fond de graves dérapages financiers

Après avoir conquis des champs pétroliers il y a trois mois dans le sud libyen à Sebha et les avoir remis à la compagnie nationale NOC, les troupes du maréchal Haftar (ANL), l'homme fort du gouvernement de l'Est à Tobrouk et Benghazi sont désormais aux portes de la capitale, Tripoli. K. Haftar entend capitaliser sur ce succès militaire et tente de s'imposer face au gouvernement « d'union nationale », le GNA, le seul reconnu par les instances internationales et dirigé par F. Al-Serraj. La chute des productions pétrolières qui sont passées de 1,2 million de baril jour en décembre dernier à 957 000 en janvier (une baisse de 22% en seulement un mois) avait pour origine la saisie des champs de Sebha par des groupes « incontrôlés » avant leur conquête par l'ANL. Les conséquences économiques de ces combats pourraient être, paradoxalement, une relance prochaine de la production d'hydrocarbures. Néanmoins, l'échec des nombreuses tentatives de rapprochement entre les deux hommes forts du pays a accentué les divisions. Le pays reste en proie à une situation de guerre civile sur fond de prédation de la rente pétrolière alors que de

nombreuses milices armées, dont certaines liées à l'islam radical, restent actives dans le pays, notamment à Misurata et Syrte.

Libye : prix du pétrole et production



Notre opinion – Les institutions politiques libyennes, inexistantes sous la longue dictature de Kadhafi, restent très défaillantes depuis 2011 en l'absence de désarmement des milices. De plus, on retrouve en partie en Libye les divisions politiques et idéologiques qui déchirent le Moyen-Orient. Avec d'un côté, l'islam politique transnational, le GNA était soutenu par la Turquie et le Qatar, et des groupuscules proches des Frères musulmans y sont toujours actifs et, d'un autre côté, l'étatisme fort prôné par le maréchal Haftar qui compte parmi ses soutiens les Emirats, l'Egypte et l'Arabie. La Russie et la France ayant une position plus neutre d'intermédiaires favorables à une solution politique satisfaisant toutes les tendances politiques. Le but poursuivi par Haftar est sans conteste la prise du pouvoir et le contrôle du pays par des moyens militaires mais cette politique pourrait se heurter au regroupement de factions armées opposées à son action.

Mais le mouvement actuel est probablement autant économique et financier que politique. Effectivement, depuis 2014, le gouvernement de Tobrouk (Est) se serait endetté à hauteur de 23 Mds USD soit 70% du PIB du pays, par l'émission de titres achetés par les banques commerciales de l'Est et alors que la Banque centrale parallèle a émis pour 7,5 Mds USD de liquidités (billets de banques imprimés en Russie). Selon des observateurs locaux, le nombre de fonctionnaires est passé d'un million en 2010 à 1,8 million en 2018 et le gouvernement de l'Est aurait donc besoin de liquidités pour le paiement de ceux embauchés depuis 2014 et de son armée, non payés par Tripoli. De son côté, la Banque centrale de Tripoli a monétisé son déficit budgétaire, la masse monétaire a progressé de 60% en quatre années, relançant l'inflation à 25% par an en moyenne depuis 2015. Par ailleurs, Tripoli contrôle la compagnie pétrolière nationale (NOC) ainsi que les flux d'exportations. Heureusement, les réserves en devises restent fortes à 80 Mds USD fin 2018 selon le FMI mais ce montant pourrait être significativement diminué lorsqu'il faudra « solder les comptes » de deux administrations et Banques centrales parallèles et concurrentes.

Arabie : Saudi Aramco emprunte aisément 12 milliards de dollars sur les marchés internationaux

L'émission obligataire de Saudi Aramco de 10 Mds USD a été un tel succès que le montant de l'emprunt a été réévalué à 12 Mds. L'emprunteur qui bénéficie d'un rating de A- chez S&P (comme le souverain saoudien) a offert un paiement de 75 pdb pour la tranche à 5 ans, soit

5 à 10 points au-dessus des titres souverains. La demande a été de plus de 100 Mds USD, excédant ainsi dix fois l'offre. Cette opération a permis de connaître le résultat net de l'entreprise la plus rentable de monde : 111 Mds USD.

Notre opinion – Aramco, entreprise extrêmement liquide et profitable, n'a aucun besoin d'emprunter pour financer un quelconque développement. Cette opération a pour but de rembourser partiellement l'emprunt privé d'Aramco pour le rachat de Sabic. Après l'abandon de sa privatisation, il s'agit en fait de financer le projet de diversification de l'économie « Vision 2030 » par le canal d'une entreprise compte tenu de la difficulté de l'Etat saoudien à trouver des investisseurs externes directs pour ce projet politiquement très visible à un moment où l'image du pays est très ternie par les récentes affaires.

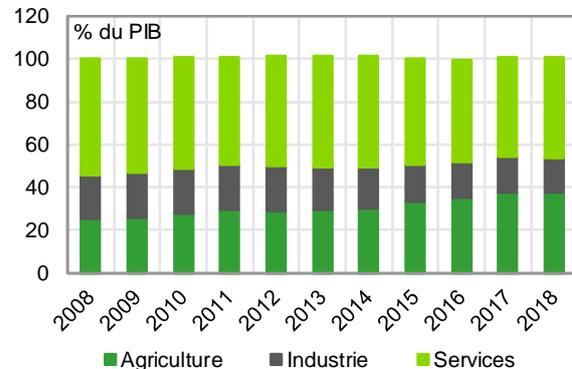
Afrique sub-saharienne

Kenya : sécheresse en 2019, bis repetita de 2017 ?

Le Kenya est en train de connaître une nouvelle année de faible pluie après la sécheresse subie en 2017. Des centaines de milliers de personnes sont déjà touchées et c'est toute l'économie du pays qui devrait en pâtir selon le dernier rapport de la Banque mondiale. La saison des pluies censée commencer en mars n'est toujours pas arrivée et cela s'ajoute à la faible pluviométrie de fin 2018.

D'après l'institution, la croissance du PIB pourrait ralentir à 5,7% cette année, contre une estimation de 5,8% pour 2018. Cette nouvelle prévision, inférieure à celle d'octobre dernier qui annonçait un maintien de la croissance à 5,8% en 2019, est notamment motivée par les risques pesant sur le secteur agricole qui représente plus d'un tiers du PIB du pays. Le gouvernement kenyan table lui sur une croissance à 6,3% du PIB en 2019.

Kenya : Répartition sectorielle du PIB



Source : EIU, Crédit Agricole S.A.

Notre opinion – La croissance en 2018 a été tirée par des récoltes favorables, un secteur des services résilient, une confiance positive des investisseurs et un environnement macroéconomique stable. Elle s'est établie ainsi à 5,8% du PIB contre 4,7% en 2017. Jusqu'à présent, la reprise de l'activité économique s'était poursuivie pour le premier trimestre 2019, toutefois, la croissance pourrait être affectée par ce nouvel épisode de sécheresse qui entraînerait de mauvaises récoltes.

L'économie kényane, actuellement en cours de diversification, est fondée sur le secteur agricole et les services. L'agriculture représente 20% du PIB et emploie plus de 60% des actifs. Bien que l'agriculture soit diversifiée (café, thé, fleurs, légumes), elle demeure néanmoins vulnérable aujourd'hui aux aléas climatiques et peine à être un relais de croissance à ce stade.

Ce facteur climatique couplé aux risques extérieurs (tensions commerciales mondiales) – qui pourraient affecter les exportations kényanes – ainsi qu'aux difficultés de collecte des ressources intérieures (hausse difficile de la TVA sur les produits pétroliers fin 2018) devraient réduire les performances de l'économie du pays est-africain cette année.

Le président Uhuru Kenyatta a récemment annoncé que le pays tablait sur une croissance à 6,3% cette année, grâce notamment à une hausse des investissements prévus dans le cadre d'un vaste programme gouvernemental. Cependant, le scénario actuel oriente le pays vers un bis repetita de 2017 où la sécheresse avait fortement impacté la croissance.

Angola : Total finalise le projet pétrolier offshore Kaombo

Le groupe français Total a annoncé début avril, le démarrage de la production de la deuxième unité flottante de production, de stockage et de déchargement (FPSO), Kaombo Sul.

Lancé en avril 2014 au large de l'Angola pour 16 Mds USD, le projet Kaombo est le tout premier projet offshore en eau très profonde, qui atteint

1 950 mètres, avec des réserves estimées à 660 millions de barils. L'unité flottante produira 115 000 barils de pétrole par jour (bpj), du même niveau que la première unité Kaombo Norte, mis en service en juillet 2018. Avec 230 000 bpj, la capacité totale du projet représente 15% de la production de pétrole de l'Angola, selon Total.

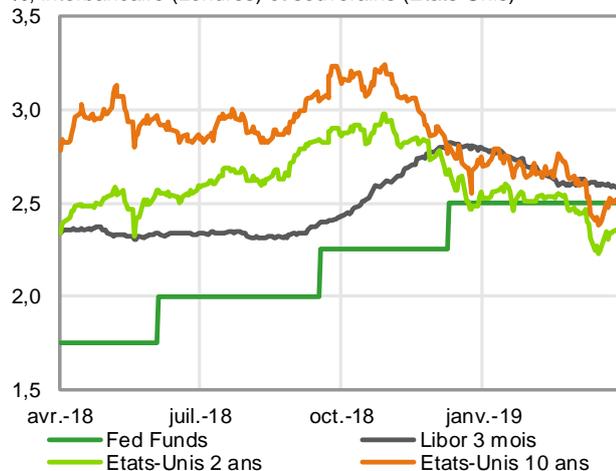
Notre opinion – Total produit 40% du brut extrait d'Angola, deuxième fournisseur d'Afrique subsaharienne derrière le Nigeria. Le pays est très dépendant des ressources pétrolières, dont la vente représente 90% de ses exportations et 70% de ses recettes.

L'avenir pétrolier de l'Angola est encore assuré pour quelques années notamment avec les récentes découvertes d'Eni, mais rappelons que l'activité économique de ce pays est très corrélée au prix du pétrole, et l'absence de diversification marquée diminue sa capacité de résilience face à des cours bas.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

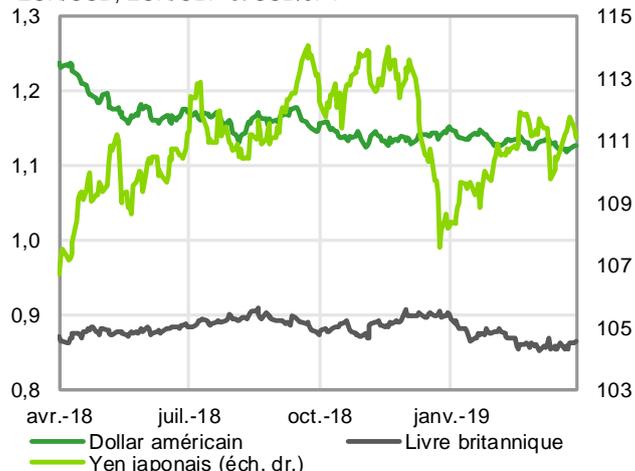
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

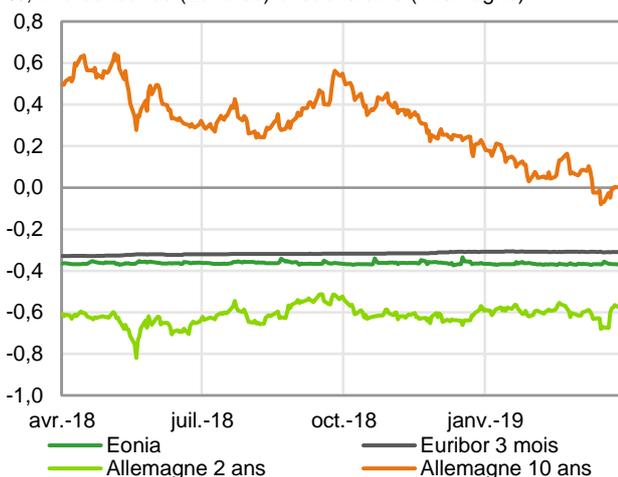
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

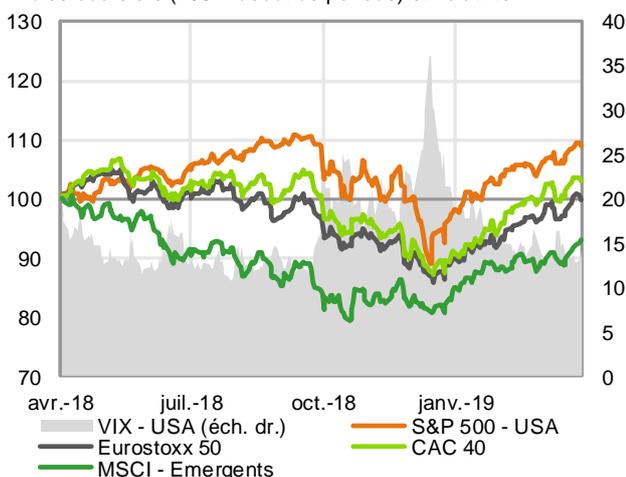
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

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



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

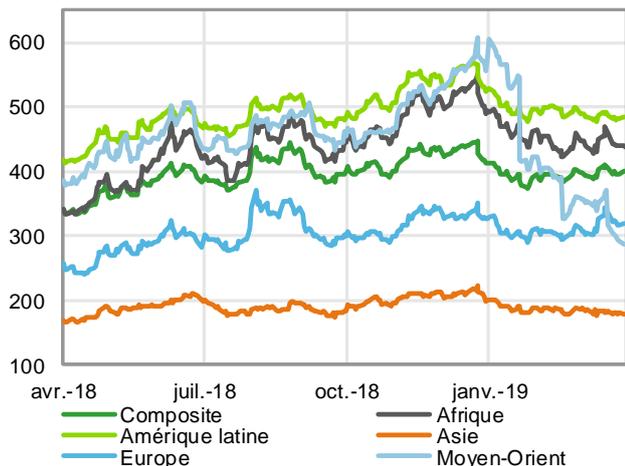
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

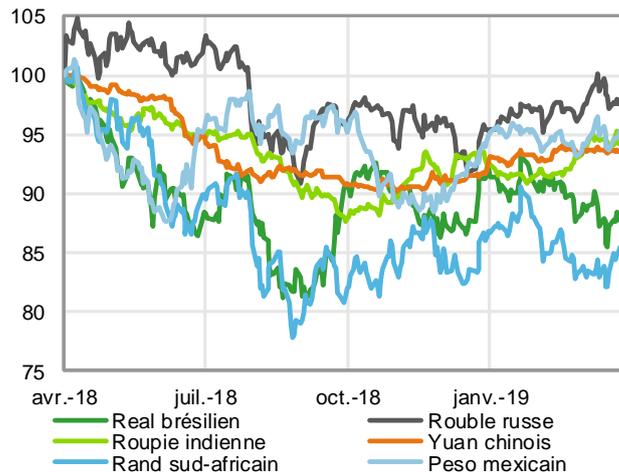
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

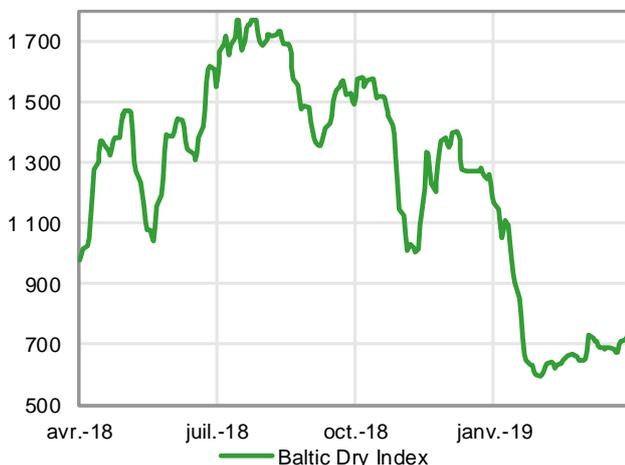
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

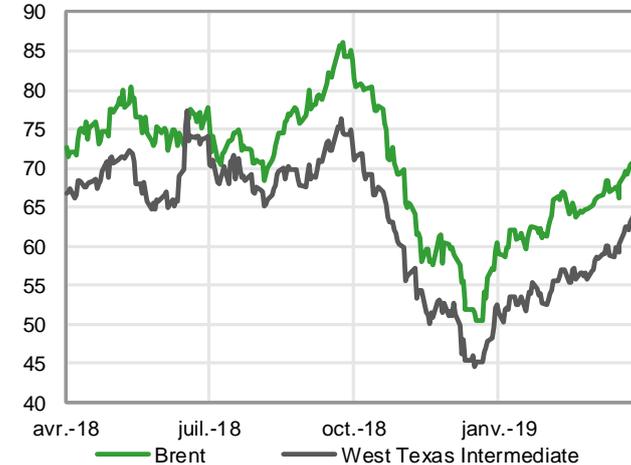
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

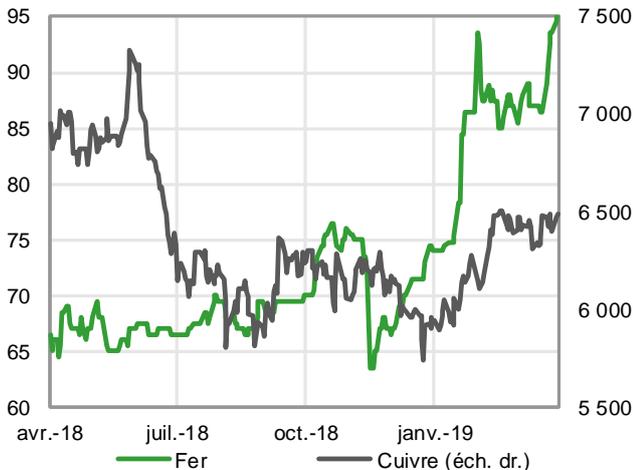
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

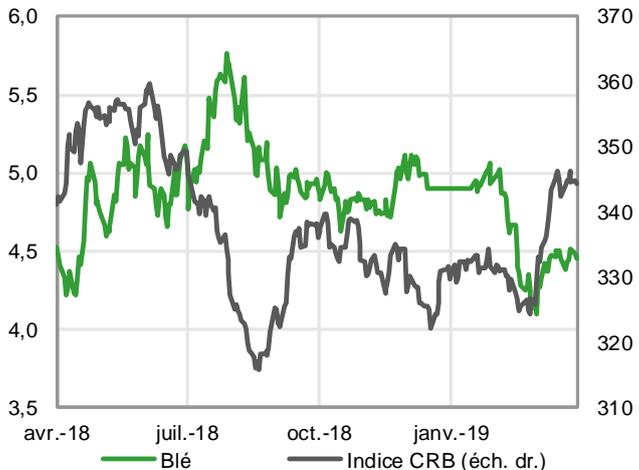
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

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



Sources : USDA, CRB

Scénario économique du Groupe Crédit Agricole S.A.

	PIB (a/a, %)			Inflation (a/a, %)			Balance courante (% du PIB)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Etats-Unis	2,9	2,4	1,7	2,4	1,6	1,9	-2,4	-2,7	-2,7
Japon	0,8	0,5	0,5	0,8	0,7	1,5	3,5	2,7	3,1
Zone euro	1,8	1,2	1,4	1,8	1,3	1,3	3,2	3,2	3,1
Allemagne	1,5	0,8	1,3	1,9	1,4	1,7	7,3	7,1	6,9
France	1,6	1,5	1,4	2,1	1,2	1,3	-1,1	-1,0	-1,0
Italie	0,8	0,1	0,9	1,2	0,9	0,8	2,2	1,8	1,8
Espagne	2,5	2,2	1,9	1,7	1,0	1,1	1,4	1,8	1,7
Pays-Bas	2,6	1,8	1,6	1,6	2,4	1,1	9,8	9,8	9,9
Belgique	1,4	1,3	1,3	2,3	1,4	1,5	0,2	-0,4	-0,5
Autres pays développés									
Royaume-Uni	1,4	1,2	1,4	2,5	1,9	2,2	-3,9	-3,5	-3,8
Canada	1,8	1,5	1,8	2,3	1,7	2,0	-2,8	-2,6	-2,5
Australie	3,2	2,8	2,7	2,2	2,3	2,5	-2,8	-3,1	-3,0
Suisse	2,5	1,7	1,6	0,9	0,9	1,0	10,0	9,8	10,0
Suède	2,3	1,7	2,0	2,1	1,8	1,6	3,1	3,0	2,9
Norvège	2,5	2,5	1,8	2,7	2,2	2,0	8,3	7,4	6,5
Asie	6,0	5,9	5,7	2,5	2,5	2,7	0,9	0,5	0,3
Chine	6,6	6,4	6,0	2,1	2,1	2,2	0,4	0,1	-0,1
Inde	6,7	7,3	7,1	3,6	3,4	4,1	-1,9	-2,7	-2,8
Corée du Sud	2,6	2,5	2,5	1,6	1,8	1,9	4,5	4,3	4,0
Indonésie	5,2	5,1	5,1	3,2	3,9	3,5	-2,8	-2,5	-2,3
Taiwan	2,7	2,4	2,4	1,6	1,4	1,3	13,0	12,4	12,0
Thaïlande	4,1	3,8	3,7	1,1	1,3	1,4	7,2	6,5	6,0
Malaisie	4,7	4,5	4,5	1,1	1,8	2,0	3,0	2,7	2,9
Singapour	3,3	2,8	2,7	0,6	1,2	1,3	19,1	19,0	18,0
Hong Kong	3,2	2,3	2,6	2,4	2,2	2,2	3,7	3,5	3,5
Philippines	6,3	6,4	6,5	5,4	4,5	3,9	-1,7	-1,5	-1,3
Vietnam	6,9	6,5	6,5	3,6	3,9	4,1	3,2	2,0	2,0
Amérique latine	1,2	1,7	2,4	9,4	6,8	5,9	-1,8	-1,6	-1,9
Bésil	1,1	1,8	2,6	3,8	3,8	4,0	-1,0	-1,2	-1,8
Mexique	2,0	1,6	1,6	4,4	3,7	3,5	-1,5	-1,2	-1,5
Argentine	-2,2	0,1	2,2	47,0	28,0	21,0	-4,0	-2,0	-2,1
Colombie	2,7	3,3	3,3	3,2	3,6	3,0	-3,8	-4,1	-3,8
Europe émergente	3,1	1,6	2,6	6,5	6,9	5,5	1,3	1,1	0,3
Russie	2,3	1,6	1,6	4,3	5,0	4,0	5,0	4,5	3,5
Turquie	3,3	-2,0	3,8	16,5	18,0	14,0	-3,8	-3,7	-5,1
Pologne	5,1	4,3	3,8	1,6	1,5	2,0	-0,7	-1,0	-1,2
Rép. Tchèque	3,0	3,0	2,8	2,1	2,5	2,0	0,7	0,5	0,5
Roumanie	4,1	3,2	3,0	4,6	3,0	2,8	-4,7	-4,5	-4,5
Hongrie	4,9	3,2	2,8	2,8	3,0	3,0	1,8	2,0	1,8
Ukraine	3,2	2,9	3,0	10,0	7,2	5,7	-3,3	-3,2	-3,5
Afrique, Moyen-Orient	1,7	1,6	2,5	8,3	9,8	7,3	2,8	2,2	2,1
Arabie Saoudite	2,0	2,5	2,3	2,4	2,0	2,0	9,1	8,2	7,5
Emirats Arabes Unis	1,7	2,7	3,3	3,6	1,6	2,0	9,6	8,4	7,3
Afrique du Sud	0,5	1,5	2,0	4,7	5,2	5,5	-3,5	-3,4	-3,3
Egypte	5,3	5,2	5,4	15,0	13,0	10,0	-2,0	-1,9	-1,1
Algérie	2,5	2,5	2,5	3,5	5,1	6,1	-7,1	-7,0	-6,3
Qatar	1,4	2,5	2,8	0,3	1,5	2,5	8,0	8,1	7,5
Koweït	1,5	2,9	2,7	0,6	1,3	2,0	14,7	11,9	9,8
Maroc	3,0	3,3	3,8	1,8	1,8	2,0	-4,0	-3,8	-3,6
Tunisie	2,5	2,2	2,5	7,2	5,0	4,3	-11,5	-9,7	-8,5
Total	3,4	3,1	3,1	3,5	3,2	3,1			
Pays industrialisés	2,2	1,7	1,5	2,0	1,4	1,7			
Pays émergents	4,4	4,2	4,4	4,7	4,6	4,1			

MAJ le 12/04/2019

Vous pouvez consulter nos prévisions économiques et financières sur notre site Internet.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
05/04/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
02/04/2019	<u>Webzine Innovation Santé – Numéro #2 : Diabète, Blockchain, IA & l'actualité des start-up</u>	Sectoriel
29/03/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
25/03/2019	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agriculture, Agroalimentaire
22/03/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/03/2019	<u>France - Travail temporaire : tendances à fin mars 2019</u>	France, Sectoriel
15/03/2019	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/03/2019	<u>France – Établissements de santé : Tendances à mi-mars 2019</u>	France, Sectoriel
12/03/2019	<u>Italie – Conjoncture : Bilan macroéconomique et bancaire</u>	Italie, Macro-éco, Banques
13/02/2019	<u>ECO Tour 2019 : Perspectives économiques des grands secteurs de l'industrie en France</u>	Sectoriel, Macroéconomie
11/02/2019	<u>France – Immobilier résidentiel : évolutions récentes et perspectives 2019</u>	France, Immobilier
30/01/2019	<u>France – Comptes trimestriels T4 2018 : une croissance du PIB légèrement meilleure qu'attendu</u>	France
28/01/2019	<u>France – Marché du travail : freinage des créations d'emploi en 2018-2019</u>	France
14/12/2018	<u>France – Crise des gilets jaunes, quelles conséquences économiques ?</u>	France
26/11/2018	<u>France – Retraites : État des lieux, et enjeux de la future réforme</u>	France

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteur en chef : Armelle SARDA

Zone euro : Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, Ludovic MARTIN, Paola MONPERRUS-VERONI, Anna SIENKIEWICZ, Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale : Tania SOLLOGOUB, Ada ZAN

Asie : Sylvain LACLIAS

Amérique latine : Catherine LÉBOUGRE

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Anne-Lise AURICHE

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

Statistiques : Robin MOURIER

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Véronique CHAMPION – Fabienne PESTY

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

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

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

iPad : application [Etudes ECO](#) disponible sur App store

Android : application [Etudes ECO](#) disponible 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.