

Perspectives

Hebdomadaire – N°21/349 – 29 octobre 2021

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Toutes les banques centrales sur la voie d'un prudent ajustement de politique monétaire	2
☞ France : nette accélération de la croissance au T3, le rebond attendu a bien eu lieu !	3
☞ Zone euro : une croissance solide au T3, mais néanmoins hétérogène	4
☞ Zone euro : une reprise davantage différenciée selon les pays s'annonce au T4	4
☞ Italie – Loi de finances : baisse des impôts et réforme des retraites	5
☞ Piètre croissance américaine au troisième trimestre	6
☞ Et les jeunes ?	8
☞ Chine : le problème immobilier ou la quadrature du cercle chinois	10
☞ Arabie saoudite : la hausse du prix du pétrole améliore peu les prévisions économiques	12
☞ Arabie saoudite : le système bancaire résiste bien à la crise	12
☞ Russie : quoi qu'il en coûte ?	13
☞ Soudan : les militaires reprennent seuls le contrôle du pays	14

Toutes les banques centrales sur la voie d'un prudent ajustement de politique monétaire

L'actualité financière de la semaine a été nourrie par les résultats trimestriels des grandes entreprises technologiques américaines et les chiffres de croissance du PIB au troisième trimestre des deux côtés de l'Atlantique. La réunion de politique monétaire de la BCE, très convenue, n'a pas apporté d'éclairage notable aux investisseurs, qui considèrent qu'une remontée des taux pourrait être envisagée dès l'année prochaine. C'est pour l'heure le *statu quo*, en attendant la prochaine réunion de décembre. Les regards se tournent désormais vers la réunion de la Réserve fédérale américaine de la semaine prochaine pour savoir quand et comment elle entamera la première réduction du volume de ses achats d'actifs. Des rythmes de croissance et des taux d'inflation différents conduiront à des ajustements de politique monétaire probablement plus rapides du côté des banques centrales anglo-américaines que du côté de la BCE.

Aux États-Unis, les chiffres préliminaires de la croissance du PIB au troisième trimestre ont révélé un ralentissement marqué de la première économie mondiale, à +2% en rythme trimestriel annualisé, après un sursaut de +6,7% au T2. Cet affaiblissement résulte essentiellement d'une décélération des dépenses de consommation s'expliquant par les perturbations sur les chaînes d'approvisionnement mondiales, la flambée des prix des biens et la réduction des mesures de relance budgétaire. Toutefois, la Fed pourrait décider de ralentir dès novembre son assouplissement monétaire en raison d'une anticipation de croissance néanmoins robuste au T4, d'une inflation jugée durablement élevée et d'une situation satisfaisante sur le marché du travail. Sur le plan politique, le président Biden a présenté au Congrès son plan historique de dépenses sociales et environnementales pour un montant de 1 750 milliards de dollars sur dix ans, dont 555 milliards seraient destinés à lutter contre le changement climatique.

En zone euro, la croissance a en revanche accéléré au troisième trimestre pour atteindre +2,2% en variation trimestrielle, en retard sur le cycle observé outre-Atlantique. Toutefois, le scepticisme grandit quant aux perspectives du dernier trimestre, davantage sous pression des problèmes d'approvisionnement et de hausse des prix énergétiques. Le gouvernement allemand a notamment révisé à la baisse sa prévision de croissance annuelle à 2,6% en 2021, contre 3,5% au printemps dernier. L'indice des prix à la consommation harmonisé en zone euro a confirmé en octobre l'accélération des pressions inflationnistes à +4,1% sur un an, au-dessus des anticipations de marché. En la matière, les points de vue demeurent sensiblement différents entre les investisseurs financiers et les banquiers centraux. Les premiers voient dans cette dynamique la

matérialisation d'un phénomène durable, tandis que les seconds estiment l'épisode essentiellement temporaire.

La réunion de politique monétaire de la BCE n'a donné lieu à aucun changement de cap. Les tensions inflationnistes sont certes plus manifestes aujourd'hui, mais sont toujours jugées transitoires et devant s'estomper dans le courant de l'année prochaine pour rester sous les 2% à moyen terme, repoussant ainsi tout relèvement des taux d'intérêt à un horizon assez lointain. Christine Lagarde a par ailleurs confirmé que le programme d'urgence (PEPP) devrait prendre fin en mars prochain, mais a laissé entendre que d'autres mesures d'assouplissement pourraient également voir le jour, sans préciser sous quelle forme, afin de maintenir durablement les taux bas. Un dispositif qui viendrait en soutien des pays les plus endettés du sud de l'Union mais à contre-courant des autres banques centrales.

Sur le plan sanitaire, le nombre d'infections et d'admissions en soins intensifs a augmenté significativement en Europe. Si la propagation du virus semble plus virulente dans les pays de l'Est, comme en République tchèque, en Hongrie ou en Pologne, certains pays comme les Pays-Bas ou la Belgique envisagent la réintroduction de mesures restrictives. En Autriche et en Allemagne, la situation reste sous haute surveillance, même si la pression hospitalière demeure sous contrôle.

Sur les marchés actions mondiaux, on a assisté à un regain d'appétit pour les actifs risqués, les investisseurs étant globalement sereins face au ralentissement de l'activité mondiale. Les indices actions S&P500 et Eurostoxx50 ont progressé respectivement de 1,1% et 0,4% sur la semaine.

Les marchés obligataires ont continué de se préparer à des inflexions – même minimales – dans les politiques monétaires, qui jusqu'ici sont restées ultra-accommodantes. Une tendance qui se traduit par une hausse des rendements des obligations de maturités courtes et une relative stabilisation, voire un recul, sur les échéances plus longues. Dans ce contexte, les primes de risque espagnole et italienne se sont accrues face au Bund allemand, tandis que la prime de risque française s'est en revanche réduite.

Sur le marché des changes, l'euro s'est légèrement apprécié face au dollar, porté par les bons chiffres de croissance annoncés.

Enfin, le prix du baril de pétrole en mer du Nord a reculé de 1,4% sur la semaine, en raison d'une hausse inattendue des stocks de pétrole brut américain, après plusieurs semaines d'emballlement à cause de stocks jugés limités.

Zone euro

France : nette accélération de la croissance au T3, le rebond attendu a bien eu lieu !

La croissance a atteint 3% au troisième trimestre par rapport au trimestre précédent, en nette accélération après +1,3% au T2. La croissance du PIB a d'ailleurs été révisée à la hausse pour le T2. Au total, l'acquis de croissance pour 2021 est déjà de 6,6% et le PIB a quasiment retrouvé son niveau d'avant-crise au T3 (-0,1%/T4 2019).

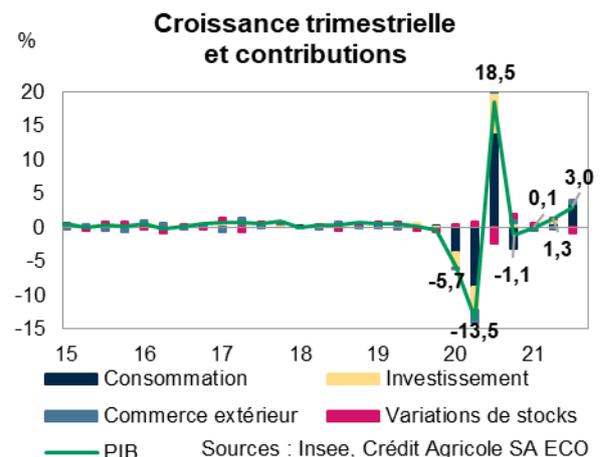
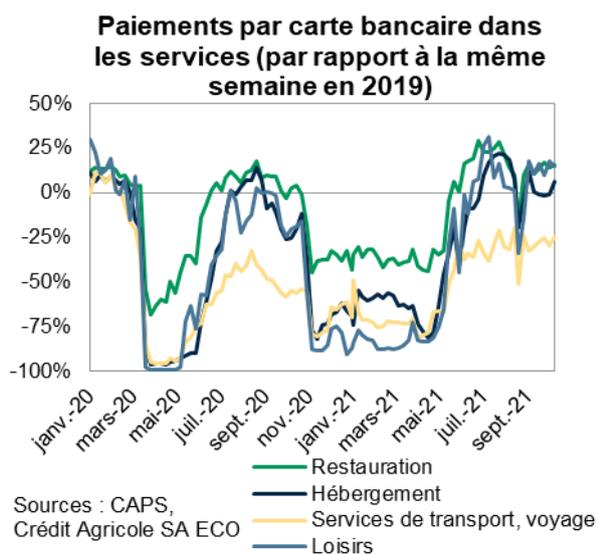
Comme attendu, la consommation des ménages a repris son rôle de principal moteur de la croissance au troisième trimestre en progressant de 5% par rapport au T2 2021. En particulier, la consommation de services a été vigoureuse, après avoir subi les vagues successives de restrictions sanitaires (couvre-feu, fermetures administratives...). Le rebond mécanique attendu a donc bien eu lieu comme nous l'indiquaient les premières données sur les paiements par carte bancaire (le secteur des services de transport reste toutefois en retrait à cause du transport aérien dont la reprise reste

limitée par le manque de synchronisation des campagnes de vaccination au niveau mondial). Les effets négatifs liés à la mise en place du pass sanitaire pendant l'été ont bien été limités.

L'investissement des sociétés non financières est quasi stable après plusieurs trimestres de croissance, mais reste bien supérieur à son niveau d'avant-crise et sera durablement soutenu.

Le redémarrage des exportations et le ralentissement des importations entraînent une contribution positive du commerce extérieur à la croissance au T3. À l'inverse, la forte reprise de la consommation entraîne un important déstockage au T3. Les variations de stocks pèsent ainsi à hauteur de 0,9 point sur la croissance du PIB.

Pour plus d'information, retrouvez notre [Flash PIB](#) paru ce jour.



☑ Notre opinion – Avec une croissance plus soutenue que prévu au T3 et une révision à la hausse de la croissance au T2, l'acquis de croissance pour 2021 atteint 6,6%. Ainsi, même si notre prévision de croissance pour l'ensemble de 2021 (+6,4%) était déjà supérieure au consensus, elle pourrait être légèrement révisée à la hausse lors du prochain scénario, mais resterait inférieure à 7%. Nous devrions cependant maintenir notre prévision pour 2022 à +3,9% dans un premier temps. Si une reprise plus forte qu'attendu au T3 2021 pourrait réduire l'acquis de croissance pour 2022 en cas de net ralentissement de la croissance au T4, la dynamique de la consommation et des embauches ainsi que la possible consommation d'une partie du surplus d'épargne accumulé par les ménages depuis le début de la crise entraînent un biais haussier sur nos prévisions.

Zone euro : une croissance solide au T3, mais néanmoins hétérogène

La publication préliminaire de la croissance du PIB en zone euro a confirmé une modeste accélération de l'activité à 2,2% en variation trimestrielle au T3, après 2,1% au T2. En rythme annuel, la croissance de la zone a progressé de 3,7% au T3. Ce redressement semble guidé par la robustesse de la demande intérieure basée sur la consommation et dans une moindre mesure l'investissement, mais aussi les exportations nettes.

Toutefois, cette croissance comprend des profils intra-zone assez hétérogènes. La France enregistre une nette accélération de sa croissance à 3% en variation trimestrielle, soit au-dessus des attentes après 1,3% au T2 (chiffre révisé à la hausse) ce qui

lui permet de retrouver son niveau de PIB d'avant-crise. L'Allemagne connaît en revanche un léger ralentissement à +1,8% (nettement en-dessous des attentes) après une révision à la hausse de 1,9% au T2, contre 1,6% auparavant. Le PIB allemand est encore inférieur de 1,1% à son niveau pré-crise. L'activité espagnole ressort également en hausse de +2%, mais légèrement en deçà des attentes. Sa croissance est surtout portée par le sursaut de l'investissement et des exportations, tandis que la consommation recule sur le trimestre. En Italie, la décélération de la croissance s'est avérée moins abrupte qu'attendu à 2,6% seulement, après 2,7% au T2.

Notre opinion – La croissance de la zone euro au T3 est conforme à nos attentes. Elle reflète un effet de rattrapage important de la composante consommation, mais vraisemblablement aussi des investissements et des exportations nettes. Cette accélération de la croissance met l'ensemble de la zone sur la bonne trajectoire pour refermer l'écart par rapport à son niveau pré-crise du PIB prévu au T4. Toutefois, les problèmes d'approvisionnement pèsent plus significativement sur les économies fortement industrialisées comme l'Allemagne ou l'Italie.

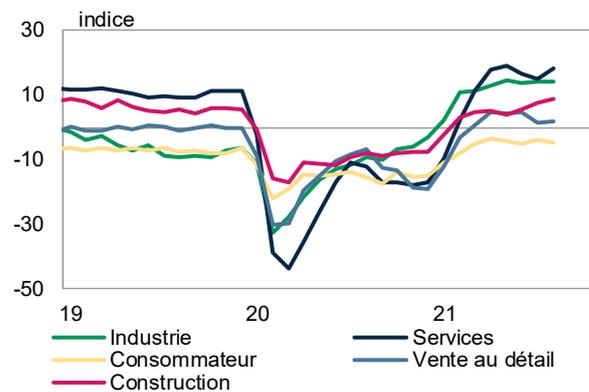
Zone euro : une reprise davantage différenciée selon les pays s'annonce au T4

L'indice du sentiment économique en zone euro s'est redressé à 118,6 points en octobre, signalant une accélération de la croissance de la zone en ce début de quatrième trimestre. Cette amélioration est principalement portée par le dynamisme des services (+3 points) et de la construction (+1,4 point) et dans une moindre mesure par celui des ventes au détail (+0,6 point). La situation dans le secteur industriel est jugée stable mais encore très favorable. En revanche, l'indicateur de confiance des consommateurs indique une inquiétude grandissante quant à leur situation financière à venir.

La ventilation par pays reflète des situations hétérogènes. Tandis que l'Espagne (+2,5 points), la France (+2,1 points) et l'Italie (+1,8 point) se redressent plus nettement, l'Allemagne semble subir un coup de frein sur son activité (-0,5 point) au mois d'octobre. Par ailleurs, l'indice Ifo du climat des affaires allemand a chuté pour le quatrième mois consécutif en octobre, plombé par les difficultés d'approvisionnement dans l'industrie qui affectent dorénavant les capacités d'utilisation à la baisse.

Les activités de ventes au détail sont également plus pessimistes sur les perspectives à six mois, tandis que le secteur de la construction est le seul des secteurs sondés à percevoir une amélioration de ses activités à court terme.

UEM : indicateurs de confiance



Sources : CE, Crédit Agricole S.A.

Notre opinion – Les enquêtes d'activité du mois d'octobre révèlent que les perspectives économiques continuent de se redresser dans la plupart des pays. Toutefois, les entreprises devront encore surmonter les problèmes de renchérissement des coûts de production qui s'accroissent (coûts d'approvisionnement, énergétiques, salariaux) sans trop compresser leurs marges tout juste reconstituées.

Italie – Loi de finances : baisse des impôts et réforme des retraites

Le Conseil des ministres vient de valider les principales mesures qui seront comprises dans la loi de finances 2022 qui dispose d'une enveloppe de 30 milliards d'euros. Deux grandes mesures se démarquent parmi les 185 articles qui composent la proposition du gouvernement. La première concerne une baisse d'impôts estimée à 12 milliards. Huit milliards seront consacrés à la réforme de l'impôt sur le revenu (IRPEF), qui devrait permettre une baisse de la fiscalité sur le travail pour les ménages aux revenus moyens. Les modalités de la réforme ne sont cependant pas précisées. Cette tâche a été confiée au Parlement. Cette réforme n'est pas nouvelle et fait partie des mesures importantes demandées par la Commission européenne dans le cadre de la validation des étapes de déboursement du plan de relance. Le gouvernement entend également réduire une partie de l'impôt, réduire le taux de la taxe régionale sur les activités productives (IRAP), et même reporter des taxes liées au sucre et au plastique. La deuxième grande mesure concerne les pensions de retraite, notamment la refonte du quota 100 qui devait expirer en fin d'année. Il sera remplacé par le quota 102. La retraite anticipée est toujours possible, mais l'âge minimum de départ est fixé à soixante-quatre ans et le nombre de cotisations à trente-huit ans. Pour les catégories bénéficiant de dérogations liées à la nature de leur

activité, l'âge de départ est fixé à soixante-trois ans avec trente-six années de cotisations. De nouvelles activités ont été ajoutées, telles que les enseignants de maternelle et de primaire, les ouvriers d'entrepôt, les esthéticiennes, les techniciens de la santé, les artisans, les ouvriers spécialisés.

La loi de finances reconduit en outre un nombre important de mesures incitatives. Le *super bonus* a en effet été prolongé pour 2022, de même que la prime à la rénovation des façades dont le pourcentage a été réduit de 90% à 60%. Pour les entreprises, deux milliards devraient permettre de contrer l'augmentation des factures d'énergie au premier trimestre 2022. Le dispositif entreprises comprend en outre la prolongation du crédit d'impôt « Transition 4.0 » ainsi que le refinancement du nouveau Sabatini (contribution aux PME pour l'achat de biens d'équipement) et la prolongation de l'opération extraordinaire du Fonds Gasparrini, soit près de 8 milliards d'euros.

Les mesures en faveur des jeunes notamment celles liées à l'accès au logement et à la propriété sont prolongées. Enfin, le revenu minimum (revenu de citoyenneté) est maintenu, mais avec une supervision renforcée.

✓ Notre opinion – Sur les 30 milliards d'euros de mesures sur trois ans, 23,4 milliards seront financés via un déficit. Le déficit public – estimé à 5,9% en 2022 – est cependant en baisse par rapport à 2021 (9,4%). Le budget 2022 est comme on s'y attendait expansionniste, mais le recours à la politique budgétaire volontariste mise en place par le gouvernement Draghi semble faire ces preuves. La croissance au troisième trimestre a été estimée par l'Istat à 2,6% pour le troisième trimestre, faisant passer l'acquis pour 2021 à 6,1%. Le PIB se situe à -1,8% par rapport à son niveau d'avant-crise.

États-Unis

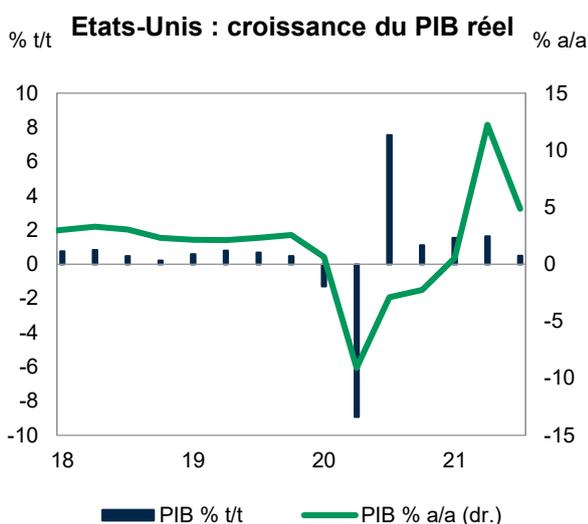
👉 Piètre croissance américaine au troisième trimestre

La croissance du troisième trimestre a été nettement moins élevée que prévu, ressortant à 2% en rythme trimestriel annualisé (soit 0,5% en variation trimestrielle non annualisée), après 6,7% au deuxième trimestre, et à rapprocher des 7% inscrits dans notre scénario. Le PIB ralentit de 12,2% en variation sur un an au deuxième trimestre à 4,9% et se situe 1,4% au-dessus de son niveau d'avant-crise (quatrième trimestre 2019). Cette décélération est principalement due à un ralentissement de la consommation des ménages. Selon le BEA (*Bureau of Economic Analysis*), elle reflète l'impact sur l'économie d'une résurgence des cas Covid-19 qui a entraîné de nouvelles restrictions et des retards dans la réouverture des établissements dans certaines parties du pays. À ce facteur s'ajoute la diminution des aides publiques, telles que les prêts-subventions aux entreprises, les subventions aux gouvernements étatiques et locaux et les prestations sociales. En conséquence, la consommation des ménages accuse un net ralentissement : 1,6% (annualisé) contre 3,9% anticipé dans notre scénario. Sa contribution à la croissance s'élève à 1,1 point de pourcentage. On observe un rééquilibrage des dépenses privées vers les services au détriment des biens : les dépenses en services augmentent, toutefois moins qu'au trimestre précédent (7,9% après 11,5%), tirées par les dépenses en voyages à l'international, services de transport et dépenses de santé, tandis que les dépenses de

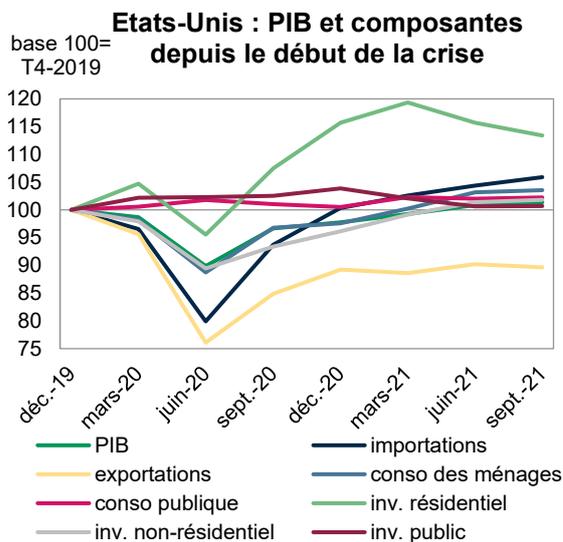
biens baissent (notamment celles en véhicules et pièces automobiles).

La plupart des autres composantes du PIB sont également en deçà des attentes. L'investissement s'est ainsi replié légèrement sur le trimestre (-0,1% annualisé contre un rebond anticipé) et a apporté une contribution nulle à la croissance trimestrielle. Cela reflète une contraction de l'investissement résidentiel privé pour le second trimestre consécutif (-7,7% annualisé, après -11,7% au deuxième trimestre) et la poursuite du ralentissement dans l'investissement non résidentiel privé (1,8% annualisé, après 9,2% au deuxième trimestre), tandis que l'investissement public a été stable sur le trimestre. Le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance du PIB (pour -1,4 point de pourcentage annualisé), décevant les anticipations d'une légère contribution positive ; les exportations s'étant repliées (-2,5%), tandis que les importations ont augmenté (+6%).

Enfin, du côté des contributions positives, on note surtout la forte contribution des variations de stocks (1,9 point de pourcentage à la croissance trimestrielle annualisée), qui vient après deux trimestres de contribution négative. Enfin, la consommation publique enregistre un rebond de 0,9% annualisé sur le trimestre, contribuant pour 0,1 point à la croissance du PIB, ce qui reflète une hausse des rémunérations dans le secteur de l'éducation.



Sources : BEA, Crédit Agricole S.A.



Sources : BEA, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion** – *Le variant Delta semble avoir pesé de manière plus importante que prévu sur l'activité et notamment sur la consommation des ménages au début du troisième trimestre. La situation sanitaire s'est améliorée depuis, ce qui devrait profiter aux secteurs qui sont les plus exposés aux contacts physiques. Le quatrième trimestre devrait donc s'inscrire en accélération par rapport au troisième trimestre. En effet, après un plongeon en juillet, la consommation des ménages a rebondi en août et en septembre, créant les bases d'un acquis plus fort. Enfin, le mouvement de reconstitution des stocks devrait se poursuivre dans les prochains trimestres après plusieurs trimestres de déstockage.*

Cela dit, le ralentissement observé au troisième trimestre n'est pas dû uniquement à la résurgence de l'épidémie de Covid au début de l'été ou à la fin des aides de l'État. Il est aussi dû à une baisse du pouvoir d'achat des ménages et à une rechute de leur confiance. La hausse de l'inflation conjuguée à la fin des aides publiques (notamment les allocations chômage) a provoqué une baisse du revenu disponible personnel réel pour le deuxième trimestre consécutif (-5,6%, après -30,2% au deuxième trimestre). Si la consommation des ménages a continué de progresser, c'est grâce au coussin d'épargne accumulée pendant la crise (1 600 milliards de dollars au troisième trimestre, contre 1 900 milliards au deuxième trimestre) et à la chute du taux d'épargne qui baisse à 8,9%, après 10,5% au deuxième trimestre, tout en restant supérieur au niveau d'avant-crise. Dans les prochains mois, le potentiel de normalisation du taux d'épargne combiné à l'amélioration sur le marché du travail devrait continuer de soutenir la consommation des ménages. Toutefois, les nuages s'accumulent sur les perspectives de court terme avec l'accélération de l'inflation, dont le pic est prévu en fin d'année seulement, et qui devrait entamer un peu plus la confiance des ménages déjà en repli. Une résurgence de l'épidémie au cours de l'hiver n'est par ailleurs pas à exclure. Les risques autour de la croissance restent donc orientés à la baisse.

Pays émergents

Éditorial

Et les jeunes ?

Si l'on peut se féliciter de l'efficacité des politiques publiques pendant la crise dans beaucoup de pays avancés, ce n'est pas le cas dans les pays qui le sont moins. Le récit global de la crise, qui s'oriente vers la « normalisation » chez nous, doit inclure cette fragmentation du monde que le Covid a accélérée, entre ceux qui sont développés et ceux qui le sont moins. En effet, comment penser raisonnablement que notre scénario macro-économique global de moyen terme puisse ne pas être profondément dépendant et impacté par cette moitié de la population dite « émergente » (à défaut d'un mot plus approprié) qui paie cher le prix de la crise.

Ainsi, même si la crise financière systémique globale a été évitée, même si la reprise de croissance dessine des V un peu partout, le choc a été plus fort dans les pays moins avancés, le rattrapage sera plus lent, les cicatrices sociales seront plus profondes, et cela conduit à un risque social et politique déjà visible dans beaucoup de pays. En Afrique du Sud, avec des manifestations d'une violence inégalée ; en Colombie, avec le blocage de la réforme fiscale ; au Pérou où le slogan de Pedro Castillo résume à peu près le désir des populations très éprouvées d'Amérique latine : « *no more poor people in rich countries* »...

Un choc plus fort sur le marché du travail des pays moins avancés

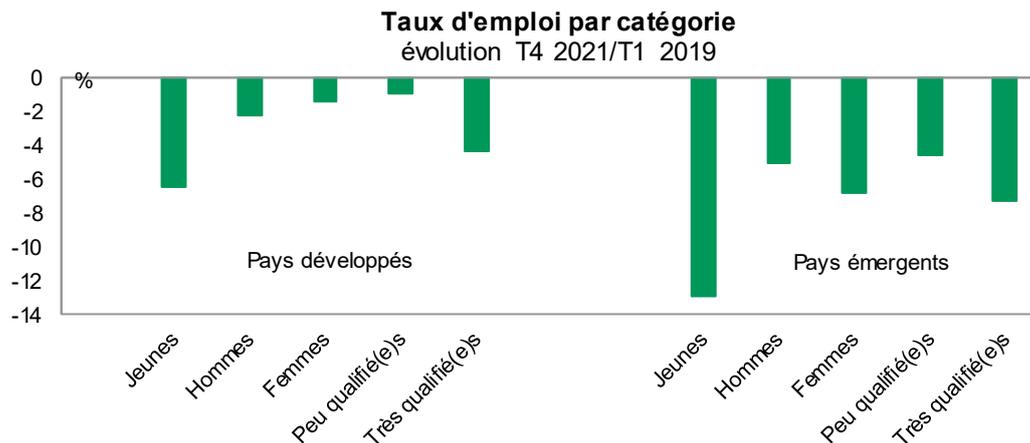
Le Bureau international du travail (BIT) alerte dans son dernier rapport : « au troisième trimestre 2021, le total des heures travaillées dans les pays à revenu élevé était 3,6% plus faible qu'au quatrième trimestre 2019. Cette diminution atteignait 5,7% dans les pays à faible revenu, et 7,3% dans les pays à revenu intermédiaire inférieur ». Première cause évidente de décalage entre le marché du travail des pays développés et émergents, les inégalités de vaccination : « pour quatorze personnes entièrement vaccinées au deuxième trimestre 2021, c'est l'équivalent d'un emploi à plein temps qui a été ajouté au marché du travail dans le monde ». La seconde cause, toujours selon l'BIT, ce sont les politiques publiques (86% des mesures de relance budgétaire ont été concentrées dans les pays à revenus élevés), mais aussi – et c'est lié –, cette nouvelle inégalité de la dette qui ouvre des marges budgétaires à certains pays mais pas à d'autres : le *quoi qu'il en coûte* est fondé sur une équation « forte dette/faible taux d'intérêt » qui n'est pas accessible aux pays moins développés. Eux, sont encore dans le monde d'hier en matière de risque souverain, les contraintes de solvabilité et de liquidité sont restées les mêmes, les sanctions des *ratings* aussi.

Enfin, ces inégalités en matière d'emploi ne tiennent pas qu'au choc de la crise, car la dynamique à venir n'est pas à l'avantage des moins avancés. D'une part, à cause du risque endémique larvé dans certaines zones. D'autre part, à cause de l'impact sur l'éducation qui va imprimer la croissance potentielle à moyen terme. Enfin à cause des effets de la digitalisation accélérée du monde, qui clive encore plus les marchés du travail quand elle n'est pas accompagnée de politiques publiques actives. Or, à nouveau, les moins avancés n'en ont pas, en la matière, les moyens, ni financiers, ni institutionnels d'accompagner politiquement cette digitalisation. Résultat : les écarts de productivité entre pays avancés et moins avancés se sont accrus et sont au plus haut depuis 2005.

Le choc de la crise sur les jeunes des pays émergents

Les chiffres du FMI sont sans appel : ce sont les jeunes qui ont porté le poids de la crise en matière d'emploi, sachant qu'avant la pandémie de Covid-19, ils avaient déjà trois fois plus de risque d'être au chômage que les adultes, selon le BIT. Paradoxe d'une période où se côtoient, dans beaucoup de pays, les pénuries sur le marché du travail et le chômage. En Chine, par exemple, le taux de chômage urbain des jeunes atteint 14,6% pour les seize/vingt-quatre ans, contre 4,9% pour le taux moyen global.

Rappelons aussi que les inégalités ne concernent pas que l'emploi. Il s'agit de santé : en 2016, selon un [rapport](#) sur les pays émergents coordonné par l'université d'Oxford, le décès pendant une maternité était encore la deuxième cause de mortalité pour les jeunes femmes de quinze à dix-neuf ans. Il s'agit aussi d'éducation : même si, officiellement, le taux d'éducation primaire a augmenté partout dans les pays moins avancés, les inégalités s'y creusent beaucoup plus vite car le système scolaire, dès la maternelle, est à deux vitesses entre un système privé pour les catégories les plus aisées et un système public très en retard pour les plus pauvres. Quant à l'éducation tertiaire, les universités restent massivement dans les pays développés, cela entretient la fuite des cerveaux. Notons d'ailleurs que cela peut être un des principaux freins à la transformation digitale de certains émergents, qui ne pourront pas créer de *hubs* suffisamment attractifs pour les jeunes ingénieurs du net. On le sait, le capital humain est la matière première de l'économie numérique et les inégalités pays avancés/moins avancés risquent d'avoir des effets auto-réalisateur très forts dans ce domaine.



Sources : FMI, Crédit Agricole S.A.

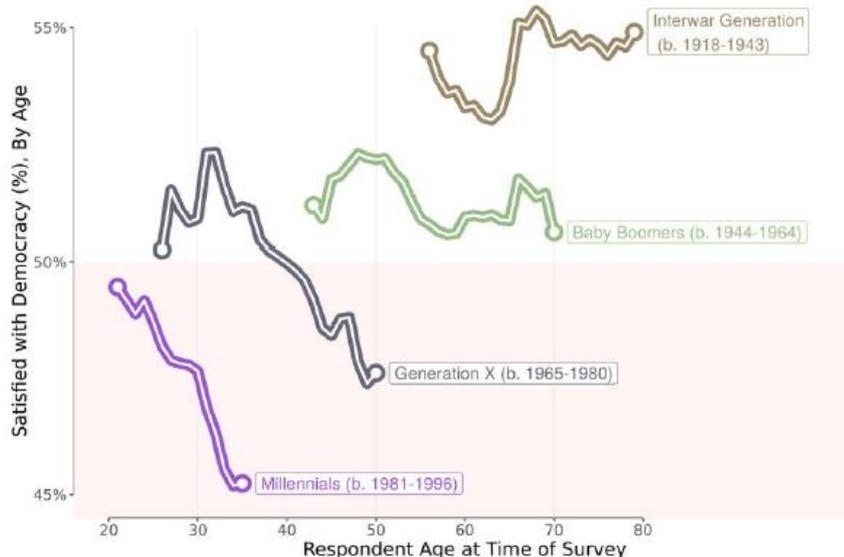
Attention aux orientations politiques de la génération Greta, cela peut être le vrai *game changer* des années à venir...

Le clivage pays avancés/moins avancés est donc particulièrement exacerbé par la crise pour les jeunes, dans tous les domaines de leur vie. Le paradoxe, c'est que le monde est plus jeune qu'il ne l'a jamais été (la moitié de la population a moins de trente ans), mais que cette population est massivement concentrée... dans les pays moins avancés... dont beaucoup sont aussi ceux qui seront les plus touchés par le risque climatique. L'enjeu politique autour de la jeunesse dans les pays émergents est donc majeur, d'autant que la mobilisation sur les questions climatiques accroît partout les clivages générationnels, avec une intensité qui laisse redouter des chocs politiques. La violence et la profondeur de clivage générationnel

est sans doute l'un des principaux « *game changer* » politiques des prochaines années.

Mais alors, comment voteront ces jeunes ? Là encore, il ne faut pas se tromper : une très vaste enquête menée par l'université de Cambridge¹ montre le risque d'une très forte désaffection générationnelle vis-à-vis de la démocratie : à chaque génération depuis la seconde guerre mondiale, l'appétence des nouvelles générations vis-à-vis de la démocratie baisse régulièrement. Un espoir cependant, l'enquête montre également que le taux de satisfaction remonte chez les jeunes vivant des régimes qui deviennent plus autoritaires. De là à penser que le goût pour la démocratie sera indirectement sauvé par l'autoritarisme, ce serait une ruse de l'histoire qui plairait sans doute à Hegel !

Taux de satisfaction vis-à-vis de la démocratie, par générations



¹ Entre 1973 et 2020, des chercheurs de Cambridge ont collaboré avec le projet *HUMAN Surveys* pour combiner les données de près de cinq millions de répondants dans plus de

160 pays interrogés sur leur degré de satisfaction à l'égard de la démocratie dans leur pays.

Asie

Chine : le problème immobilier ou la quadrature du cercle chinois

Vers une restructuration des dettes immobilières ?

Evergrande s'est acheté un peu de temps : alors que la période de grâce sur le remboursement d'une créance de 83,5 millions de dollars (paiement d'intérêts) touchait à sa fin, le promoteur a annoncé *in extremis* que les fonds avaient été transférés à Citibank et que les investisseurs seraient donc remboursés.

L'annonce du défaut de paiement d'Evergrande, le 23 septembre dernier, avait déclenché **une hausse de la volatilité sur les valeurs immobilières**, ainsi qu'une prise de conscience sur l'état réel du secteur immobilier chinois.

Dans son sillage, de nombreux autres promoteurs (Modern Land, Fantasia, Sinic) ont annoncé des difficultés de paiement ou ont été dans l'incapacité de faire face à certaines échéances.

Cette opération ne signe cependant pas la fin des problèmes pour Evergrande, **dont la dette totale s'élève pour rappel à plus de 300 milliards de dollars**, et qui n'a pu honorer quatre autres remboursements d'intérêts sur sa dette ces dernières semaines. Le groupe doit faire face à des échéances encore plus importantes en début d'année 2022.

Dans ce contexte, **une restructuration de la dette d'Evergrande**, suivie par d'autres promoteurs, reste le scénario central. Reste à savoir, en revanche, quel sera l'implication de l'État chinois dans les discussions.

Dégonfler sans exploser : le difficile pilotage des autorités

Pour l'instant, les autorités chinoises ont donné peu d'indices sur le niveau de soutien financier qu'elles comptaient accorder au secteur immobilier. Zou Lan, un officiel de la Banque centrale (PBoC) a même blâmé Evergrande pour ses problèmes, et indiqué que ces derniers devraient être résolus « selon les règles du marché ». Il a cependant ajouté que **les effets de contagion au système financier restaient « contrôlables »**, un argumentaire repris par le gouverneur Yi Gang.

Il faut dire que le gouvernement marche sur une **ligne de crête particulièrement étroite, sur laquelle objectifs à court et moyen/long termes ne sont pas vraiment alignés**. À moyen/long terme en effet, la stratégie est claire : désendetter le secteur immobilier chinois et dégonfler la bulle des prix, dont la hausse pèse sur le budget des ménages et bloque une partie du potentiel de consommation.

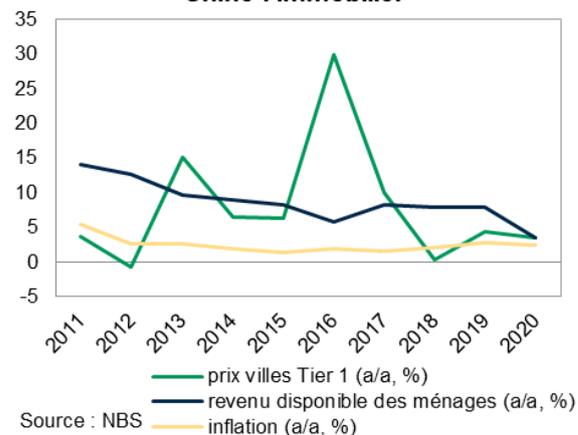
Il faut rappeler l'importance de la propriété immobilière en Chine, **où 90% des ménages possèdent leur résidence principale** et où il reste souvent

inimaginable pour un homme de se marier sans être propriétaire. Or, dans les villes principales (Tier-1), la hausse du prix de l'immobilier a été en moyenne bien plus rapide que celle du revenu disponible des ménages, en particulier sur la période 2013-2017, durant laquelle la bulle s'est formée.

Une baisse des prix représenterait donc **un gain potentiel de pouvoir d'achat pour les ménages**, notamment ceux constituant une épargne en vue d'acheter un bien, qui serait bénéfique pour la transition du modèle de croissance vers une économie tirée par la consommation privée plutôt que par l'investissement.

L'apurement du secteur s'inscrit aussi **dans le discours de Xi Jinping sur la « prospérité commune »**. Les promoteurs immobiliers sont ainsi régulièrement pointés du doigt pour leur comportement spéculatif et leur enrichissement souvent trop rapide. Ils concentrent également des scandales de corruption, un autre cheval de bataille du président chinois.

Chine : immobilier



À court terme en revanche, apurer le secteur immobilier représente un coût certain pour différents acteurs.

Premier point sensible et socialement explosif, les ménages qui sont déjà propriétaires, ou en attente d'un logement acheté sur plan. Ce sont eux qui ont manifesté ces dernières semaines, inquiets de voir leur investissement se déprécier si rapidement. Contrairement aux autres exemples historiques de crise de l'immobilier (le Japon de la fin des années 1980, les États-Unis de 2008), la bulle chinoise ne s'est pas accompagnée d'une spéculation exacerbée sur les marchés, **justement parce que les ménages investissent encore peu en bourse**. 78% de leurs actifs (qui regroupent l'immobilier, les actions, les prêts titrisés et les prêts bancaires) sont ainsi investis dans l'immobilier, contre 35% aux États-Unis. Un dégonflement trop rapide

des prix de l'immobilier représenterait ainsi une perte de richesse réelle et durable pour les ménages.

Deuxième point tout aussi délicat, **la source de revenus représentée par la vente de terrains pour les collectivités locales** qui, en fonction des provinces, représente entre 30 et 45% des recettes budgétaires. Cette dépendance est une source de fragilité pour ces collectivités locales, souvent déjà très endettées et engluées dans des systèmes de *shadow banking*, que les autorités avaient déjà tenté de réguler. D'où **la proposition de taxe foncière**, vieux serpent de mer chinois, remis sur la table ces dernières semaines, et qui devrait être déployée de manière pilote dans certaines municipalités.

Son objectif est simple : **décourager la spéculation**, terreau de la frénésie immobilière et des ventes croissantes de terrains par les collectivités locales, **tout en offrant aux municipalités une source de revenus stable**. D'après les calculs de *Capital Economics*, un taux effectif de 0,7% sur la valeur totale de la propriété aurait engendré un revenu de 1,8 trillion de yuans, à comparer avec les 1,6 trillion de revenus nets issus des ventes de terrains en 2020. Problème cependant : cette mesure serait nécessairement socialement impopulaire, surtout vis-à-vis de la classe moyenne urbaine, une population particulièrement scrutée par les autorités.

Troisième point enfin, tous ces événements interviennent dans **un contexte économique particulier de ralentissement de la croissance**. Les chiffres du troisième trimestre ont légèrement déçu le consensus (4,9% de croissance en glissement annuel, contre les 5,2% anticipés). La contribution de la consommation à la croissance a de nouveau ralenti, freinée par **des ventes au détail décevantes en août**, sur fond de confinements locaux. Une tendance qui ne devrait pas s'améliorer à court terme : les recettes liées de la *Golden Week* (1-7 octobre) liées au tourisme affichaient une baisse de 5% par rapport à 2020 et de 40% par rapport à 2019, signe supplémentaire que les comportements de consommation sont toujours loin d'être normalisés.

Plus inquiétant, **la contribution de l'investissement** est passée de 2,4 pp de PIB au T2 à 1,5 pp au T3, traduisant les inquiétudes des entreprises face au ralentissement immobilier et au resserrement réglementaire observé tout l'été dans le secteur des nouvelles technologies.



Or, **le secteur immobilier au sens large** (incluant les activités de construction, mais aussi certaines filières en amont ou en aval comme la vente de meubles) **représente près de 30% du PIB** chinois et 20% des emplois. Un niveau supérieur à celui de nombre d'économies, avec lequel seule l'Espagne des années 2007-2008 peut rivaliser. Se passer de cette source de croissance à court terme, alors que la transition vers un modèle plus orienté vers la consommation privée est loin d'être achevée représente donc un défi supplémentaire.

Dans ses derniers discours, **Xi Jinping a assuré être prêt à assumer une croissance plus basse, pourvu qu'elle soit plus qualitative**. Impossible cependant de résoudre la première partie de l'équation (dégonfler la bulle immobilière) sans la seconde (réorienter les revenus disponibles des ménages vers plus de consommation et les investissements de l'immobilier vers les secteurs stratégiques).

Notre opinion – Longtemps, promoteurs et investisseurs ont vécu avec la croyance que le secteur immobilier serait une source de gains certains, garantis par le gouvernement. La baisse des prix observée en septembre, une première depuis six ans, est peut-être venue mettre un point final à cet emballement. Il est toutefois difficile d'envisager à court terme comment la Chine pourrait – en partie – se passer de l'immobilier, tant l'évolution de ce secteur a été intrinsèquement liée à la croissance de ces vingt dernières années. Dans les phases de ralentissement, c'est lui qui a servi de coussin d'amortissement. Lui aussi qui a permis à une partie des ménages de s'enrichir, alors que leur investissement sur les marchés actions reste encore marginal. Lui encore qui a permis aux collectivités locales de se développer, et d'atteindre les objectifs fixés par l'État central.

Renoncer à cette source de croissance est pourtant nécessaire, tant elle s'est aussi accompagnée de dérives, notamment sur le plan de la dette. Cela, les autorités l'ont compris depuis plusieurs années et ont tenté de désamorcer la bombe à venir, en imposant des limites à l'endettement des promoteurs. Mais convaincus de leur puissance et certains d'être « too big to fail », ces derniers n'ont pas ou trop peu réagi et continué leur « business as usual ». Un hubris qui risque de coûter cher.

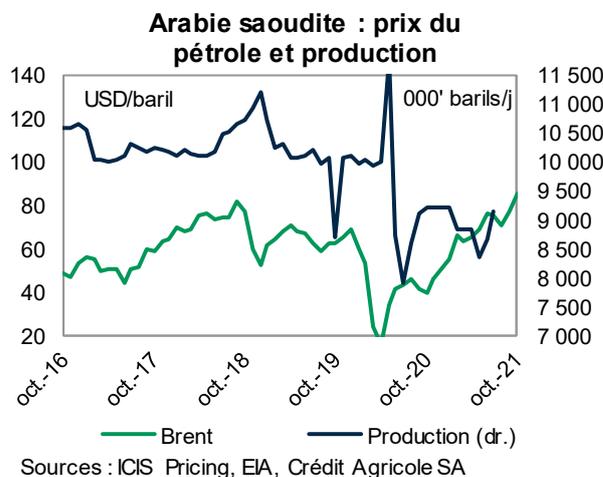
Moyen-Orient et Afrique du Nord

👉 Arabie saoudite : la hausse du prix du pétrole améliore peu les prévisions économiques

Contrastant avec l'année 2020 où la pandémie combinée à la chute de la demande mondiale avait maintenu les prix du pétrole au niveau faible de 42 dollars par baril en moyenne, le redressement des prix à 69 dollars depuis le début de l'année 2021 accélère le redressement des économies des pays producteurs. Pour l'Arabie saoudite, le choix volontaire de maintenir la production à moins de 9 millions de barils/jour, contre plus de 10 avant la crise sanitaire, contribue à maintenir les prix en hausse, mais bride encore un peu la reprise.

Effectivement, après une contraction du PIB de 3% au premier trimestre, la sortie de récession au deuxième trimestre n'a été que de 1,8%, un niveau moins élevé qu'attendu, en raison d'une contraction de 6% du PIB pétrolier compensé par une hausse de 8% du PIB hors pétrole. La croissance du PIB sur l'année 2021 devrait donc se situer autour des 2,5%

et non plus au-delà de 3% comme envisagé début 2021.



👉 Arabie saoudite : le système bancaire résiste bien à la crise

Récession de 4,1%, inflation en hausse à 3,5%, déficit courant à 2,8% du PIB, contraction des investissements de 13%, des exportations de 11%, de la consommation des ménages de 6%, hausse du chômage à 12,6% et récession dans tous les secteurs économiques, à l'exception des activités financières, l'environnement économique de l'année 2020 a été particulièrement difficile pour les banques saoudiennes.

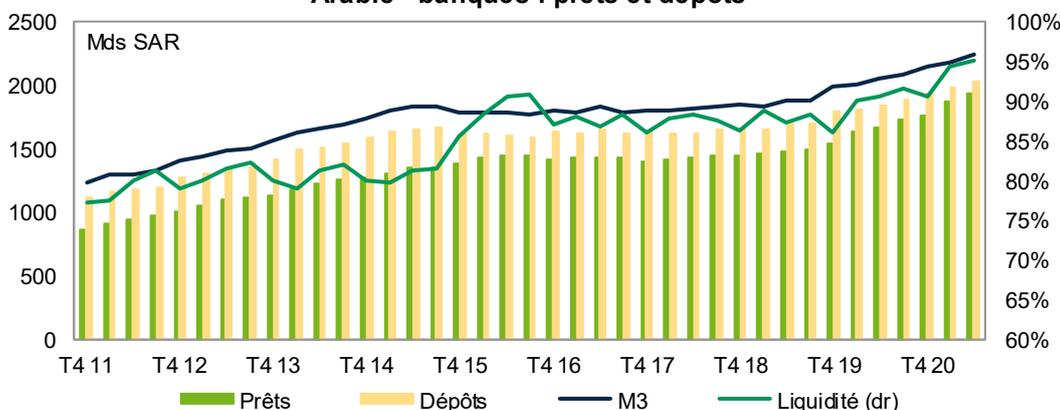
Pourtant, la chute de la consommation a entraîné une hausse de l'épargne, les soutiens étatiques ont provoqué une forte hausse de la masse monétaire (+8,3%) et, de son côté, la politique accommodante de la Banque centrale a favorisé l'accès au crédit qui a progressé de 5% l'année dernière. C'est notamment le cas du crédit immobilier qui est soutenu par un plan gouvernemental qui favorise l'accession à la propriété. Il a progressé de 61% en

2020. Pour sa part, le crédit aux entreprises a progressé de 4,5%.

Au total, le taux d'intermédiation (crédit privé sur PIB) a très fortement progressé de 52% à 67% du PIB en raison de l'effet ciseau de la forte hausse des prêts, notamment immobiliers, et de la contraction du PIB. Mais la tendance est globalement à la hausse, puisqu'il était de 45% en 2015.

La qualité du crédit est globalement bonne. Malgré une hausse du taux de créances douteuses (CDL), celui-ci reste très modeste, puisqu'il ne s'élève qu'à seulement 2,2% (il était de 1,4% en 2015). L'essentiel de ces créances proviennent des prêts aux entreprises. Ainsi, le secteur de la construction est particulièrement touché, puisque les CDL sont passés de 7,2% à 9,8% du total en 2020. De plus, ces prêts non performants sont bien provisionnés.

Arabie - banques : prêts et dépôts



Malgré une légère détérioration, le ratio de liquidité (crédit /dépôts) est correct à 95% à fin juin 2021. À moins de 80% il y a dix ans, il s'est toutefois significativement détérioré au cours de la décennie.

La capitalisation des banques saoudiennes a toujours été forte. En 2020, elle a encore augmenté (le ratio de solvabilité dépasse les 200%). Comme

attendu, la rentabilité a chuté en 2020, mais elle reste très correcte avec une rentabilité des fonds propres de 9%, contre 12% en 2019.

Au total, le système bancaire saoudien a bien résisté à la crise, en partie protégé, comme dans beaucoup d'autres pays, par le plan de soutien massif de l'État envers les entreprises et les ménages.

✓ Notre opinion – *Le système bancaire saoudien est oligopolistique et privé : six grandes banques se partagent le marché qui est bien régulé par la Banque centrale, la SAMA. Malgré une probable nouvelle hausse des créances douteuses en 2021, le secteur bancaire, plutôt conservateur et bien régulé, devrait affronter sans difficulté cette hausse. Le premier semestre 2021 s'inscrit d'ailleurs dans cette tendance. En revanche, la détérioration de la liquidité du système bancaire depuis dix ans est toutefois notable, principalement en raison d'une forte hausse de l'endettement de tous les acteurs (entreprises, ménages, et entités publiques et parapubliques) et d'une faible capacité d'épargne des ménages saoudiens. Les autorités monétaires devront donc rester vigilantes, afin de ne pas faire peser une trop forte pression de liquidité sur le système bancaire.*

Europe centrale et orientale, Asie centrale

Russie : quoi qu'il en coûte ?

La Banque centrale a surpris les marchés en remontant ses taux d'intérêt de 75 points de base à 7,5%, décision accompagnée d'un discours qui n'exclut pas d'autres hausses. Avec cette décision, les autorités monétaires russes envoient trois messages.

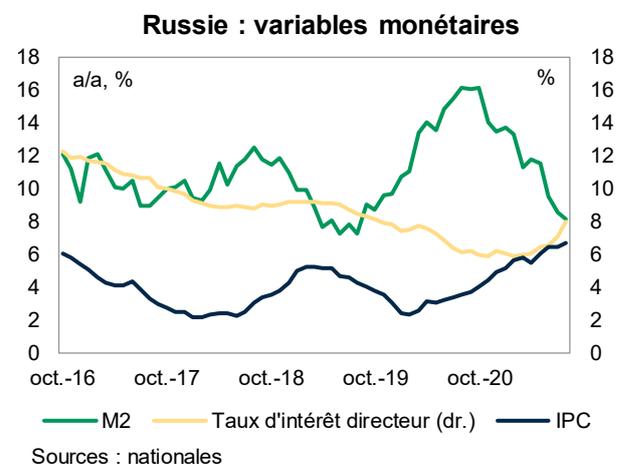
Le premier, c'est la faible importance en termes d'impact macro-économique que la Banque centrale semble accorder à la vague de Covid qui secoue pourtant la Russie en ce moment : la priorité reste à la lutte contre l'inflation et pas au soutien de la croissance.

Le deuxième, qui est lié, c'est le fait que la Banque centrale russe semble plus inquiète face à la nature durable et structurelle des phénomènes monétaires que dans d'autres pays, et de fait, elle a été l'une des premières, dans les pays émergents, à remonter ses taux.

Pour l'instant, cette politique rigoureuse n'a pas encore stoppé la hausse des prix, bien que les derniers indicateurs semblent pointer une inflexion. Mais les anticipations des ménages, qui sont toujours un peu décalées dans le temps, pointent en revanche une inflation bien plus élevée qu'elle ne l'est, de l'ordre de 14%, contre presque 8% en réalité. Cela dit, l'inflation réelle, comme dans beaucoup de pays, est effectivement au-dessus des chiffres officiels.

Éviter le désancrage des anticipations monétaires russes est donc un enjeu majeur pour les autorités monétaires, à la fois pour maîtriser la courbe des prix, mais aussi pour assurer leur propre crédibilité.

Cet objectif est d'autant plus important que les sources de l'inflation sont majoritairement externes, et issues de l'offre (la désorganisation des chaînes de valeur), schéma contre lequel une hausse des taux ne sert en fait à pas grand-chose ! Cela ne sera pas efficace non plus face à la pénurie de main d'œuvre à laquelle la Russie est confrontée, comme en témoigne un taux de chômage historiquement bas (4,4%) qui cohabite avec un taux de vacance d'emplois historiquement haut, renforcé par le départ d'au moins la moitié des migrants qui formaient la main d'œuvre de beaucoup de secteurs en Russie. En revanche, la hausse des taux sera évidemment plus efficace pour brider le taux de croissance très rapide des prêts hypothécaires et non hypothécaires.



Pour l'instant, la Banque centrale mène donc la bataille contre l'inflation avec des messages et des actions fortes, au détriment de toute stimulation de la croissance. Cette préférence pour la stabilité

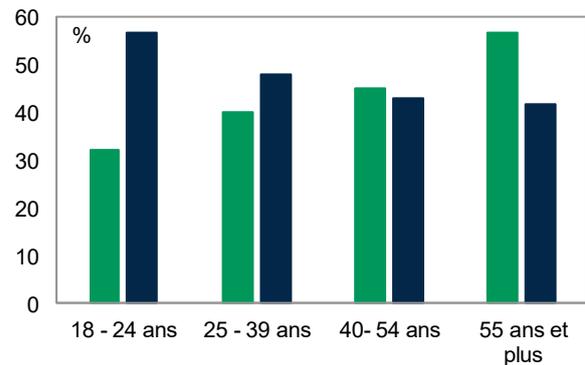
parcourt toute la politique économique russe, et c'est aussi l'écho d'une préférence stratégique pour l'autonomie, qui se traduit par une faible dette publique et un niveau élevé de réserves.

Gérée comme une forteresse de plus en plus résiliente par rapport aux chocs externes, la Russie ne pourra cependant pas échapper au retour du thème de la croissance, ne serait-ce que pour des raisons politiques. Ainsi, les revenus réels des ménages baissent tendanciellement depuis 2013 et la part des aides de l'État dans ces revenus ne cesse d'augmenter.

Cette gestion économique qui donne la priorité aux équilibres budgétaires et monétaires au détriment des revenus de la population entretient donc un mécontentement larvé des classes moyennes qui reste l'une des principales faiblesses de ce pays. De plus, même si le taux de popularité du président Poutine est encore élevé, un choc générationnel politique se dessine, en Russie comme ailleurs,

avec une jeune génération beaucoup plus hostile au président que les catégories d'âge plus élevées.

Aimeriez-vous voir V. Poutine président après 2024 ?



Source : sondage centre Levada ■ Pour ■ Contre

Afrique sub-saharienne

Soudan : les militaires reprennent seuls le contrôle du pays

Le général Abdel Fattah al-Burhan, chef du Conseil de souveraineté, a annoncé lundi la dissolution du gouvernement et l'instauration de l'état d'urgence, alors que le Premier ministre Abdallah Hamdok et d'autres membres du gouvernement ont été arrêtés et placés en détention. Le Premier ministre a depuis été placé en résidence surveillée.

Le Conseil de souveraineté était l'autorité de transition qui dirigeait le pays depuis le renversement du régime d'Omar el-Béchr en 2019. Le général al-Burhan était à la tête de cet organe réunissant civils et militaires depuis deux ans. Aux termes de l'accord de transition entre les forces armées du pays et les mouvements politiques civils, ce général aurait dû céder la tête du Conseil à un dirigeant civil d'ici à la mi-novembre. Cette présence d'un civil à la tête du pays aurait constitué un changement majeur pour le Soudan, après trente ans de régime militaire sous Omar el-Béchr.

La tension et les divergences entre les forces militaires et civiles, constantes depuis 2019, s'étaient amplifiées ces dernières semaines. Un coup d'État avait déjà été déjoué il y a un mois. Des

manifestations de soutien à chacun des deux camps se déroulaient dans le pays depuis deux semaines, alors que les militaires réclamaient la dissolution du gouvernement, que les membres civils du Conseil de souveraineté refusaient.

La prise de pouvoir par les militaires a été condamnée par l'Union africaine, qui a suspendu le Soudan de ses instances jusqu'au retour des civils à la tête du pays. Dès l'annonce du coup de force, une partie de la population est descendue dans la rue pour contester l'éviction des civils de l'autorité de transition. Des syndicats et des mouvements politiques ont appelé à la désobéissance civile et à la résistance face au coup d'État. Depuis lundi, une grève générale qui s'étend à de nombreux secteurs et des barricades paralysent la capitale Khartoum et d'autres villes du pays. Une manifestation d'ampleur est prévue ce samedi par les militants en faveur de la démocratisation du pays. La poursuite de la mobilisation constituera un enjeu essentiel pour le maintien éventuel des acquis du soulèvement de 2019 et de la fin du régime Béchr.

✓ Notre opinion – Avec désormais les militaires seuls maîtres à bord, l'avenir de la transition au Soudan paraît bien incertain. Comme au Mali plus tôt cette année, la difficile cohabitation entre civils et militaires dans les instances de transition se solde par une reprise en main par l'armée.

Depuis le soulèvement de 2019, le Soudan était pourtant sorti de son isolement international. La Banque mondiale et le FMI avaient fait leur retour dans le pays, qui avait obtenu des restructurations et un allègement de sa dette. Le parrainage des États-Unis avait été crucial pour la réintégration internationale du Soudan. L'échec de la médiation américaine à la veille du coup d'État et le coup d'arrêt au processus de démocratisation du pays provoquera la fin probable de ce soutien. La Banque mondiale a d'ores et déjà

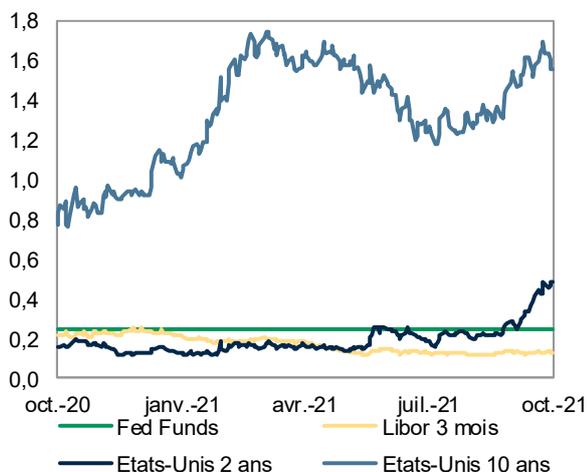
suspendu ses financements au Soudan, tout comme les États-Unis. La position du pays s'annonce donc plus fragile à l'avenir, notamment d'un point de vue financier.

Au niveau régional, les autorités militaires au Soudan devraient en revanche pouvoir compter sur le soutien de l'Égypte. Le voisin du nord voit en effet dans l'armée soudanaise un levier contre l'Éthiopie dans le cadre du conflit autour du barrage de la Renaissance sur le Nil Bleu, notamment par le soutien éventuel aux forces rebelles actuellement mobilisées contre le régime d'Addis-Abeba.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

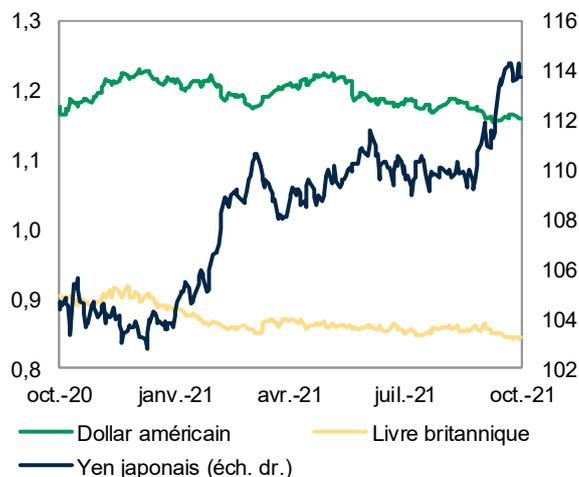
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

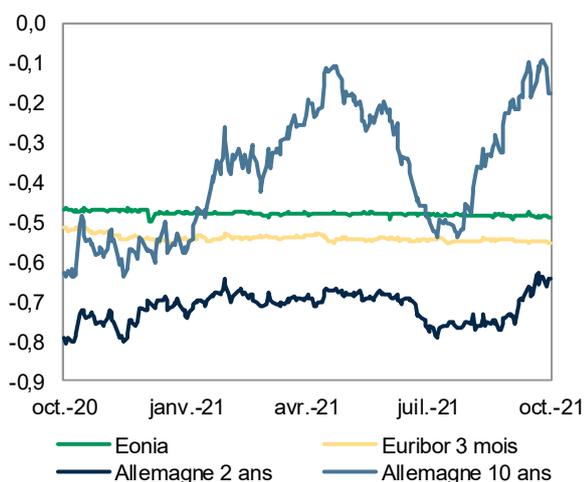
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

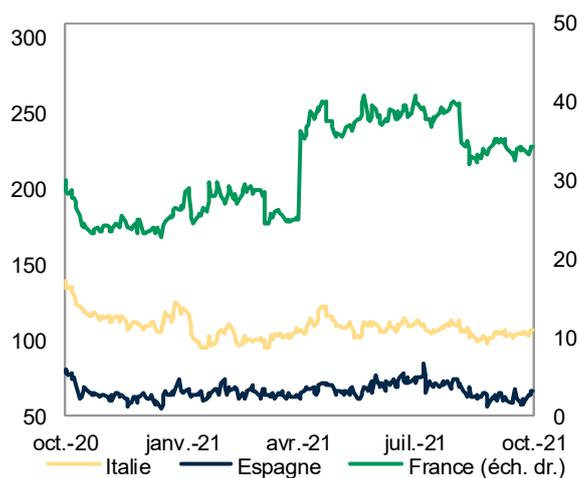
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

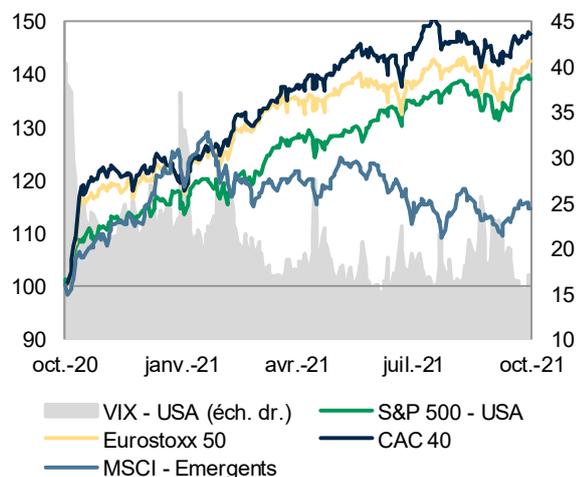
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

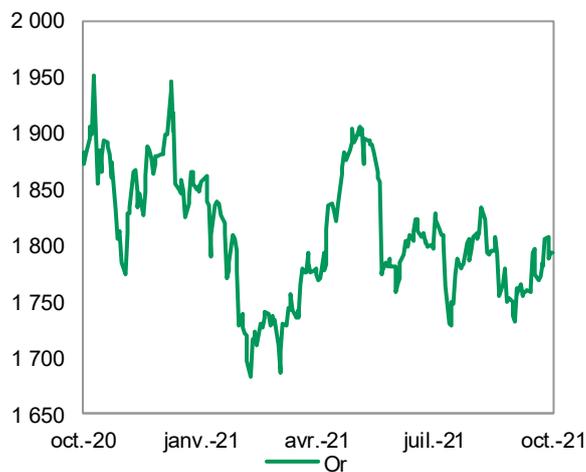
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

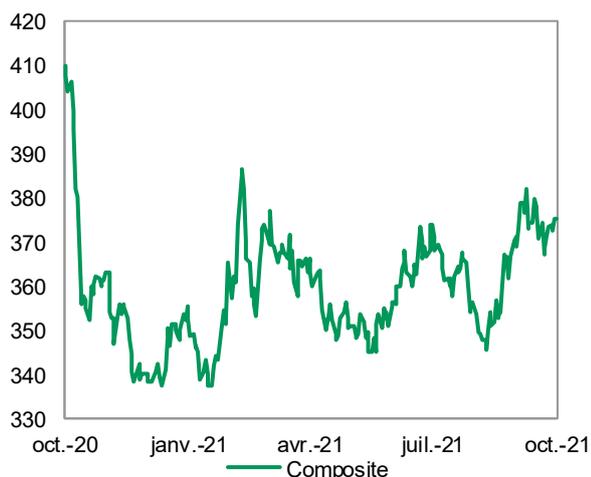
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

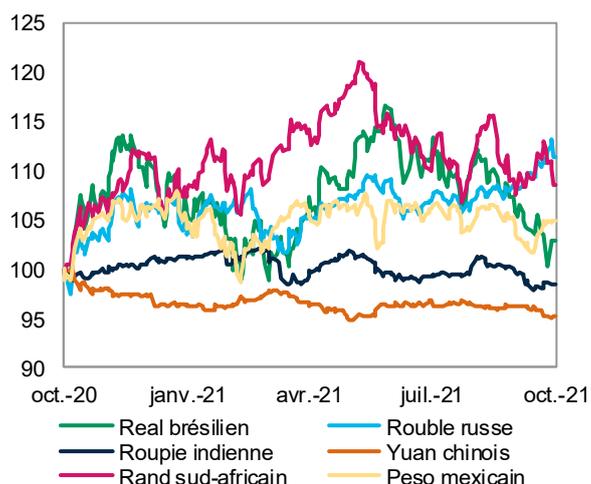
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

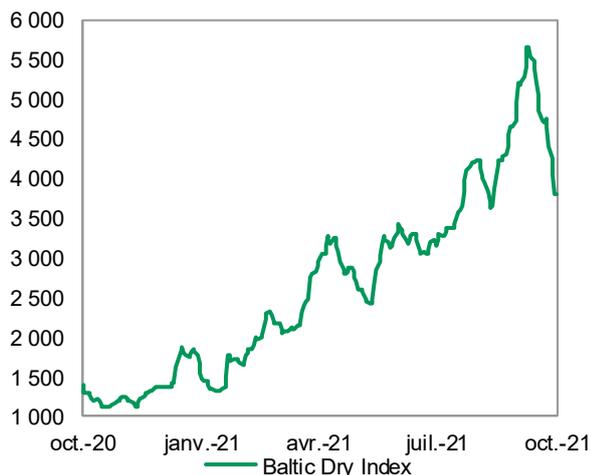
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

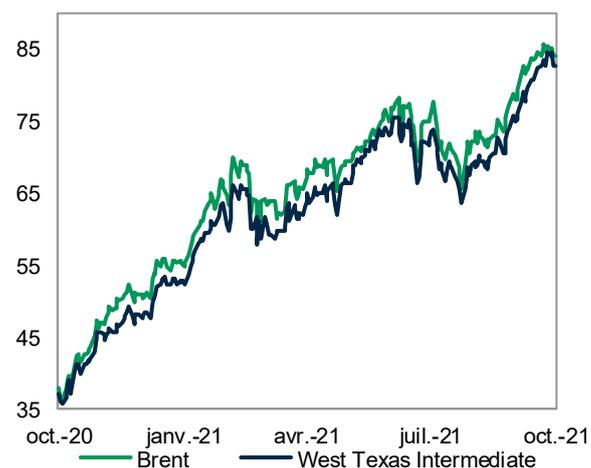
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

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



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

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



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 – 5 octobre 2021

[Qui de l'œuf ou de la poule...](#)

Date	Titre	Thème
27/10/2021	La géopolitique des verrous	Géo-économie
27/10/2021	Allemagne – Un contrat de coalition se profile avec moins de difficulté que prévu	Allemagne
26/10/2021	Royaume-Uni – Inflation en septembre : (léger) pas en arrière pour mieux rebondir	Royaume-Uni
26/10/2021	UE – La BCE clarifie sa stratégie face à la montée de l'inflation	Zone euro
25/10/2021	France – Quelles tendances pour la consommation au-delà du rebond mécanique en cours ?	France
22/10/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
21/10/2021	Les piliers tremblent en Europe centrale	PECO
20/10/2021	Royaume-Uni – Scénario 2021-2022 : la reprise est en nette perte de vitesse	Royaume-Uni
19/10/2021	Espagne – La dépense sociale très présente dans le budget 2022	Espagne
19/10/2021	Asie émergente – Le FMI toujours plus pessimiste sur les perspectives de croissance	Asie
15/10/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
15/10/2021	Géo-économie – Les nouveaux chemins des routes de la soie	Géo-économie

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

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

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

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

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

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LÉBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Thibaut ALIX

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

Statistiques : Robin MOURIER, Alexis MAYER

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 : <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.