

Perspectives

Hebdomadaire – N°21/359 – 5 novembre 2021

MONDE – L'actualité de la semaine

Nous vous donnons rendez-vous pour le prochain numéro le 19 novembre 2021.

☞ Passe d'armes entre les marchés et les banques centrales.....	2
☞ G1, G20, G18 : le retour du multilatéralisme se fait à petits pas	3
☞ France : la production manufacturière toujours en dents de scie	5
☞ Zone euro : un T3 avec moins d'industrie et de construction, mais plus de services	5
☞ Italie : après la bénédiction de la croissance, celle des agences ?	6
☞ Espagne : PIB du T3, la consommation absente.....	7
☞ Portugal : élections en janvier 2022	8
☞ La BoE, partagée, a maintenu le statu quo en novembre	9
☞ La transition en désordre des Émergents.....	11
☞ Asie : la bataille du climat se jouera surtout à l'est	13
☞ Amérique latine : pas les pires et surtout, bien d'autres soucis en tête	14
☞ Moyen-Orient - Afrique du Nord : trop de CO ₂ , mais une forte volonté pour le réduire	15
☞ Turquie et Russie : un virage vert convaincu, mais forcé... ..	16
☞ Afrique sub-saharienne : de faibles émissions de CO ₂ , mais une forte vulnérabilité.....	18

Passe d'armes entre les marchés et les banques centrales

Après la BCE la semaine dernière, c'est au tour de la Réserve fédérale et de la *Bank of England* (BoE) de prendre des décisions importantes en termes de *forward guidance* sur le resserrement monétaire à venir. Elles ont essayé de contrer l'emballement récent des marchés, gardant, à des degrés divers, une tonalité *dovish* et suggérant une sortie très prudente des mesures d'assouplissement monétaire d'urgence. Les actifs risqués ont par ailleurs réagi positivement aux discours des banques centrales : les indices actions se sont appréciés nettement sur la semaine (+1,6% pour le S&P 500 et 2,3% pour l'EuroStoxx 50) et la volatilité implicite du S&P s'est légèrement repliée. Le CAC 40 a par ailleurs dépassé pour la première fois la barre symbolique des 7 000 points, après une performance de plus 25% depuis le début de l'année.

La réunion de la BoE était particulièrement attendue, les marchés ayant anticipé une hausse de taux dès la réunion de novembre, anticipations dont le gouverneur Andrew Bailey était en grande partie responsable. Elles ont été déçues et la communication récente du gouverneur a été fortement critiquée pour avoir provoqué une volatilité induite sur les marchés. Le gouverneur avait dit le mois dernier que la BoE « devait agir » pour maîtriser la hausse de l'inflation, mais a, finalement, voté pour le *statu quo*, comme la majorité de ses confrères au sein du MPC, aussi bien sur le taux directeur que sur le *quantitative easing*. Cette communication maladroite lui a valu le surnom de « petit-ami non fiable », dont son prédécesseur, Mark Carney, avait déjà été affublé deux ans auparavant. La BoE a voté par 7 voix contre 2 pour garder les taux inchangés, mais a signalé clairement qu'elle allait monter les taux « dans les prochains mois ». Dans le sillage de l'annonce, le taux à deux ans des *gilts* a enregistré son troisième plus fort mouvement à la baisse des douze dernières années. Les marchés ont réévalué à 90 points de base le resserrement cumulé d'ici fin 2022 (toujours trop important selon nous) contre 120 points de base avant la réunion du MPC, et la livre a perdu près de 2% contre le dollar dans la journée de vendredi.

Il n'empêche que la BoE a confirmé son positionnement relativement *hawkish* par rapport à la Fed et la BCE. Son resserrement sera « modeste » et son calendrier dépendra fortement de l'évolution du marché du travail au cours de la période qui suivra l'arrêt des mesures de chômage partiel. Des perspectives toujours fragiles et entourées de grandes incertitudes, ainsi qu'une croissance révisée à la baisse pour le second semestre, ont été des arguments supplémentaires qui ont fait pencher la balance en faveur d'un comportement attentiste de la part de la BoE (ce qui était en ligne avec nos propres prévisions). Si la possibilité d'une hausse de taux en décembre est ouverte, il nous semble plus probable que la BoE attende février pour agir, à moins de développements économiques très positifs d'ici là (cf. page [Royaume-Uni](#)).

Le FOMC du 3 novembre a eu moins d'impact que la BoE sur les marchés, le début prochain du *tapering* de son programme d'achats d'actifs ayant été largement annoncé par la Fed et intégré par les marchés depuis longtemps. À partir de ce mois-ci, la Fed va réduire ses achats de *Treasuries* de 10 milliards de dollars par mois et ses achats de titres adossés à des créances hypothécaires de 5 milliards de dollars. À ce rythme, le programme d'achats devrait se terminer en juin 2022. Pour garder une certaine flexibilité, la Fed s'est donnée la possibilité d'ajuster le rythme du *tapering*, si les conditions économiques le nécessitaient. Toutefois, une réduction plus forte des achats semble peu probable et fortement dépendante de la reprise du marché du travail et des perspectives d'inflation. La Fed continue de considérer l'inflation élevée comme un phénomène transitoire reflétant les déséquilibres entre l'offre et la demande liés à la pandémie et à la réouverture de l'économie. Point important, la Fed a confirmé la dissociation entre le *tapering* et toute hausse des taux future. Le *tapering* n'est pas un signal de relèvement imminent des taux directeur, la Fed se disant « patiente », un message contrastant fortement avec les anticipations de marché qui, avant la réunion, tablaient sur un premier relèvement des taux en juillet 2022 et deux hausses de taux d'ici fin 2022. L'incertitude sur ce point reste très élevée, comme en témoigne la répartition égale dans le *dot plot* de septembre entre ceux qui anticipent une première hausse des taux en 2022 et ceux qui prévoient un décollage en 2023 ou plus tard.

Côté données, rassurant quant au bien-fondé de l'annonce du *tapering* de la Fed, le rapport sur l'emploi américain du mois d'octobre a été meilleur que prévu, avec 531 000 créations nettes d'emplois dans les secteurs non agricoles sur le mois. Il a fait état de fortes révisions à la hausse sur les mois d'août et de septembre, d'une nouvelle baisse du taux de chômage à 4,6%, après 4,8%, et d'une accélération de la croissance des salaires. L'indice ISM/PMI manufacturier a baissé légèrement en octobre, à 60,8, après 61,1 en septembre, restant fermement ancré en territoire d'expansion. La plupart des composantes restent à des niveaux élevés, bien que les mouvements sur le mois aient été quelque peu mitigés. Les nouvelles commandes restent solides, mais ont baissé en octobre (59,8 contre 66,7), tandis que la production a également légèrement décéléré (59,3 contre 59,4). Les composantes relatives aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement restent à des niveaux élevés, avec une hausse supplémentaire des délais de livraison et des prix. Malgré cela, les entreprises restent optimistes et le niveau du PMI d'octobre suggère, selon l'institut ISM, une croissance trimestrielle annualisée de 5% au quatrième trimestre (après 2% au troisième trimestre). Du côté des services, l'indice ISM a atteint un nouveau niveau record à 66,7, contre 61,9 en septembre, restant au-dessus de 60 pour le huitième mois consécutif.

Éditorial

G1, G20, G18 : le retour du multilatéralisme se fait à petits pas

On pouvait espérer beaucoup de la réunion à Rome des chefs d'État des principales économies mondiales organisée par M. Draghi et concluant la présidence italienne du G20. Mais c'était trop tôt.

Le consensus de Washington ébranlé par la grande crise financière : la stabilité financière comme bien commun mondial

Formé dans le sillage de la crise asiatique en 1999 pour diffuser le consensus de Washington, le forum des chefs d'État du G20 avait subi une profonde mutation à la suite de la grande crise économique et financière, lorsqu'il fallut reconstruire un nouveau système financier sur les ruines de l'ancien. Finalement, c'était là que le *leadership* de M. Draghi avait fait ses preuves avec la création en 2009 du Conseil de stabilité financière (FSB) chargé de forger un système financier plus résilient. Le succès de M. Draghi a été obtenu grâce à une mission claire, un soutien politique fort et à la mobilisation de tous les acteurs (gouvernements, banques centrales, régulateurs, superviseurs). Avec sa phrase « *we will be stronger together* », G.W. Bush mettait alors fin à l'isolement de l'hégémonie (le G1), faisant appel aux valeurs d'humilité, de responsabilité, de solidarité. La marche séculaire guidée par l'expansion des marchés et conduisant à un changement du contrat social d'une économie de marché vers une société de marché était remise en question. Il s'agissait désormais de rééquilibrer la relation entre le marché et l'État, entre le capital économique et le capital social. Mais, avec la phase ouverte par l'administration Trump de retour au G1, à la compétition des grandes puissances et au nationalisme d'exclusion, la communauté internationale ne semblait plus capable de travailler ensemble pour répondre aux grands défis et poursuivre la construction du nouvel ordre mondial. Le Covid fut une sonnette d'alarme des plus puissantes.

La crise du Covid et du climat : les nouveaux biens communs mondiaux

La crise du Covid a été la plus grande crise existentielle qu'a connue l'humanité au cours des dernières décennies, un rappel brutal de la vulnérabilité commune. Elle a aussi été un point d'inflexion qui a imposé des arbitrages très explicites entre la santé et la préservation de la vie, d'un côté, et les priorités économiques, de l'autre, forçant parfois la société à des jugements de valeurs difficiles. En cela, elle a été un puissant révélateur des valeurs sous-jacentes des sociétés et de leur mutation. La crise a obligé à s'interroger sur ce qu'est un bien commun, à redécouvrir la finalité commune des sociétés dans un défi qui a demandé de retrouver de la solidarité à tous les niveaux (entre

individus et entre pays), afin de mener des actions efficaces.

Un nouveau consensus : résilience, soutenabilité, égalité

La pandémie a mis en évidence que la capacité des États à agir efficacement est plus élevée lorsqu'il existe un accord sur les priorités de long terme. Elle nous a rappelé combien les plus grandes crises, qu'elles soient sanitaires ou environnementales, exigeaient une réponse globale et ambitieuse. Elle nous a aussi rappelé que de la réponse apportée à cette crise (en incluant, outre la crise sanitaire, la crise climatique et celle des inégalités) découlera très probablement soit l'effondrement soit un vrai déblocage du système. Le G7, réuni à Carbis Bay en Cornouailles, avec le mandat de reconstruire un monde meilleur « *Build back better* », a dessiné un nouveau consensus, le consensus de Cornouailles. À la différence du consensus de Washington, qui envisageait le renforcement de l'économie par des réformes en faveur du libre marché, le consensus de Cornouailles affirme le rôle critique de l'État dans la reconstruction d'une économie et d'une société plus résiliente, soutenable et équitable. Ce rôle se décline dans la promotion de l'investissement (public et privé), la réforme et la définition de nouveaux standards et d'une nouvelle gouvernance dans les champs de la santé, du climat, de la géopolitique et dans le domaine socio-économique. La relation avec le secteur privé doit être guidée par de nouveaux principes de gouvernance pour améliorer la performance sociale.

Le sommet du G20 à Rome semblait donc la bonne occasion pour établir et communiquer une vision autour de laquelle ancrer les anticipations et les comportements nécessaires à la mise en œuvre des changements audacieux dans tous ces domaines. Idéalement, il aurait dû introduire de nouveaux mécanismes concrets pour améliorer les systèmes de gouvernance dans ces domaines et consolider le nouveau consensus établi par le G7, comme cela avait été fait avec la FSB lors de la crise précédente.

Le verre à moitié plein

Ceux qui attendaient des grandes déclarations sur une vision ou un processus intergouvernemental pour gérer les nouveaux défis et biens communs planétaires ont été déçus. Finalement, la pandémie ne semble pas avoir fondamentalement revigoré le multilatéralisme. La formule du G18 (les *leaders* de Chine et de Russie n'ayant pas fait le déplacement au sommet de Rome) montre que l'idéologie dominante reste le nationalisme, peu efficace pour affronter les défis sanitaires et climatiques.

Mais il ne faut pas voir le verre qu'à moitié vide. Ce que M. Draghi pouvait au mieux faire à ce stade, et dans ce contexte difficile, était l'identification des domaines d'intérêt commun, où une action coordonnée était la plus probable. Et il a remporté quelque succès permettant de concrétiser des promesses par des actions financières et des engagements tangibles.

Sur le front du climat, tous les pays ont reconnu comme scientifiquement fondé l'objectif de contenir le réchauffement de la planète en deçà de 1,5 degré. Cette reconnaissance, y compris de la part de Russie et Chine, est déjà une avancée majeure, même si elle a demandé de rendre plus floue la date fixée pour atteindre l'objectif (d'ici ou autour de la moitié du siècle, en lieu de en 2050). La fin dès cette année du financement public de l'extraction de charbon a aussi été actée et les pays ont renouvelé leur engagement à ne pas entreprendre de politiques d'émissions qui inverseraient la tendance à la baisse à l'horizon 2030. Le G20 a produit une décision importante en matière de fiscalité en fixant une date certaine, 2023, pour la mise en œuvre des nouvelles règles et instruments pour la taxation minimale des entreprises. Le retour actif des États-

Unis dans les instances multilatérales a permis aussi de régler le différend concernant les sanctions sur l'acier avec l'UE. Le G20 a su marquer un petit progrès dans la diffusion des vaccins, en s'engageant à une plus large diffusion aux pays émergents, à éviter les restrictions à l'exportation et à créer des capacités de production dans ces pays. Les pays du G20 se sont aussi engagés à reverser aux pays les plus vulnérables 45 milliards d'euros de leur allocation de droits spéciaux de tirage auprès du FMI comme premier pas vers l'objectif ambitieux d'une aide de 100 milliards d'euros.

Il s'agit donc d'actions concrètes pour marquer la crédibilité de l'engagement et reconstruire la confiance dans les instances multilatérales. Le G20 peut s'appuyer sur le nouvel agenda des Nations unies qui se charge de redessiner le nouveau contrat social avec une base plus ample d'adhésion. Les Nations unies sont, en effet, déjà engagées, avec le sommet de l'avenir en 2023 et le sommet social en 2025, à réaffirmer leur stratégie de transformation et à consolider le processus intergouvernemental de protection des biens communs globaux par un nouveau forum de gestion de ces biens.

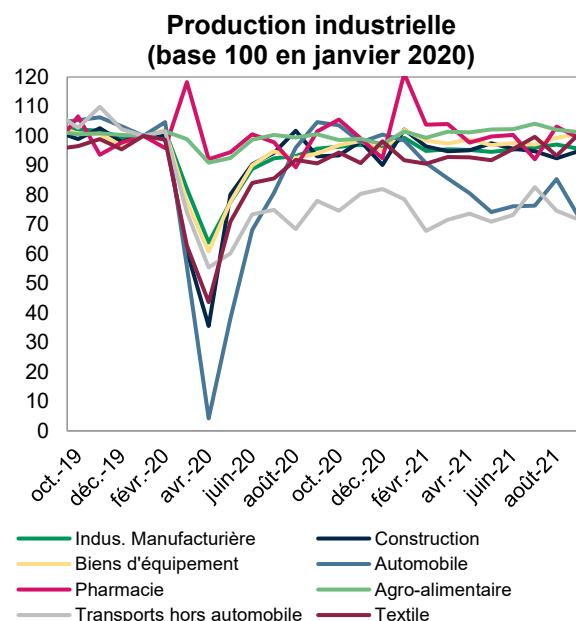
Zone euro

France : la production manufacturière toujours en dents de scie

Après avoir progressé de 1,1% sur un mois en août, la production manufacturière recule en septembre (-1,4% sur un mois). Alors qu'elle avait pratiquement retrouvé son niveau d'avant-crise en début d'année 2021, la production manufacturière oscille désormais autour de -5% par rapport au niveau d'activité pré-pandémie.

Une nouvelle fois, la production de matériels de transport est la principale responsable du recul de l'activité industrielle. La production automobile chute de 14,6% sur un mois en septembre et la production de matériels de transport hors automobile (production navale et surtout aéronautique) recule de 4% par rapport au mois d'août. Ces deux secteurs restent durablement déprimés avec une production toujours 30% inférieure à celle du début d'année 2020, dernière période d'activité « normale ».

À l'inverse, la production de biens d'équipements progresse à nouveau en septembre (+1,3%). Elle recule légèrement (-0,7% sur un mois) dans les autres industries, mais se situe à des niveaux très proches d'avant la crise dans la plupart des secteurs.



Sources : Insee, Crédit Agricole SA ECO

✓ Notre opinion – Alors que l'activité dans les services est vivement repartie au troisième trimestre à la faveur de la levée des restrictions sanitaires, l'activité dans certains secteurs industriels peine à retrouver son dynamisme d'avant-crise. Les perturbations sur les chaînes d'approvisionnement mondiales (allongement des délais de livraison notamment) et les pénuries de biens intermédiaires comme les semi-conducteurs limitent l'offre dans le secteur automobile. Le secteur aéronautique reste lui plus durablement touché par la reprise limitée de la demande en voyages internationaux et par les annulations de contrats ayant eu lieu au cœur de la crise.

Ces difficultés du secteur manufacturier impactent encore plus fortement l'Allemagne et permettent d'expliquer en partie le décalage entre les deux pays en terme de dynamisme de la reprise. Alors qu'au troisième trimestre 2021, la France retrouve déjà un niveau de PIB similaire à celui du T4 2019, le PIB allemand reste toujours 1,1% inférieur à son niveau pré-crise. En effet, la France est davantage une économie de services que l'Allemagne et l'industrie ne représente qu'autour de 11% du PIB dans l'hexagone contre 22% outre-Rhin.

Zone euro : un T3 avec moins d'industrie et de construction, mais plus de services

Les ventes au détail en volume se sont repliées en septembre dans la zone euro (-0,3% sur le mois), sous l'effet d'une forte contraction en Allemagne (-2,5%), tandis qu'elles continuent de progresser dans les autres grandes économies de la zone. Elles ont été en moyenne en hausse au cours du troisième trimestre (+0,9%, après +3,9% au T2) dans l'ensemble de la zone euro et dans toutes les grandes économies.

Cette évolution témoigne donc de la forte contribution des dépenses des ménages à la croissance du PIB au T3. Cette contribution est particulièrement soutenue en France, le seul pays parmi les grands qui voit une nette accélération des ventes au détail au T3. Dans les autres pays le

rythme de croissance des ventes s'amenuise, mais la consommation des ménages tire la croissance du PIB dans tous les pays, à l'exception de l'Espagne où le gros du rebond des dépenses privées a eu lieu au T2, du fait d'une réouverture anticipée des activités. Les dépenses des ménages en services ont aussi fortement contribué à soutenir l'activité dans la zone euro au cours du T3. La valeur ajoutée des services est en forte hausse partout et vient compenser une dynamique moins positive du secteur de la construction.

La production dans le secteur manufacturier était en repli en France en septembre (-1,4% sur le mois) et en Allemagne (-1,5%) et en hausse en Espagne (+0,6%). L'enquête de *Confindustria* anticipe aussi

un léger recul en Italie (-0,3%). Si cette anticipation était confirmée avec la diffusion la semaine prochaine du chiffre officiel pour septembre en Italie, il est fort probable que la production manufacturière dans l'ensemble de la zone euro soit aussi en repli. Sur la moyenne du T3, la dynamique industrielle est

positive en France, en Italie et en Espagne, mais elle est fortement négative en Allemagne (-2,4% sur le trimestre). L'apport du secteur manufacturier à la croissance du PIB de la zone a probablement été négatif au cours du troisième trimestre.

✓ Notre opinion – *L'affaiblissement en cours dans la production manufacturière et l'apport plus limité de la dépense des ménages au fur et à mesure que le surplus d'épargne est utilisé justifient le ralentissement du rythme d'expansion du PIB inscrit dans notre scénario pour la fin de l'année.*

Après une croissance de 2,2% sur le trimestre au T3 2021 (en ligne avec notre prévision à 2,3%) le PIB de la zone euro devrait moins augmenter au T4 (1,1% sur le trimestre). Avec un acquis de 4,9% à la fin de l'été, la croissance en moyenne annuelle serait à 5,2%, inférieure de peu à notre prévision arrêtée à la fin septembre (5,4%). Le ralentissement de l'activité signalé par les enquêtes depuis le milieu du T3 s'est renforcé au début du T4. L'indice PMI composite est tombé à 54,2 en octobre après 56,2. Il signale un affaiblissement du rythme d'expansion de l'activité à la fois dans l'industrie et dans les services.

Dans l'industrie, la production reste fortement entravée par les contraintes sur les consommations intermédiaires, notamment dans l'industrie automobile et en Allemagne. Le secteur des services demeure le principal moteur de la croissance bien qu'en perte de vitesse après le rebond estival. Selon Markit le niveau de l'indice PMI d'octobre est compatible avec une croissance du PIB de 0,5% au T4 2021, ce qui introduit un risque baissier sur notre prévision.

Italie : après la bénédiction de la croissance, celle des agences ?

Une vague d'optimisme frappe l'Italie. Après que Standard & Poor's et DBRS ont relevé leur perspective pour l'Italie, il appartient aujourd'hui à Moody's de statuer sur le sort de la notation du pays. L'agence avait confirmé en mai dernier la notation Baa3, accompagnée d'une perspective stable. Elle devrait rendre son verdict dans la soirée, en emboîtant probablement le pas de ses consœurs. Le 22 octobre, c'est Standard and Poor's qui a ouvert le bal, en relevant la perspective italienne de stable à positive. L'agence note une amélioration du profil de croissance qu'elle estime à 6% cette année et à

4,4% l'année prochaine. Elle présente, en outre, un profil de finances publiques plutôt favorable par rapport aux prévisions du gouvernement avec un solde public à -8,8% et une dette publique à 152%, contre 9,4% et 153% dans le rapport économique et financier. S&P souligne également les réformes structurelles encourageantes, comme celle de la justice menée à terme par le gouvernement Draghi. Fitch devrait se prononcer le 3 décembre, mais la tenue des dernières déclarations de l'agence ne semble pas indiquer une action positive pour le moment.

✓ Notre opinion – *Va-t-on assister à une remontada de la note souveraine italienne dans les mois qui viennent ? Rien n'est moins sûr. Les agences restent prudentes et sont conscientes que l'alignement des planètes de 2021 pourrait voler en éclat une fois que la politique italienne aura repris tous ses droits. Les implications d'un tel scénario sur la capacité de financement de l'État italien restent limitées et la hausse de taux devrait être conséquente et longue pour impacter durablement la courbe du service de la dette, qui est en baisse constante. La dernière note de S&P, qui justifie la perspective positive, semble cependant indiquer un début changement de doxa du côté des agences. Premier fait notable, S&P ne s'attend pas à un retour de la consolidation budgétaire avant 2025. Deuxième fait notable : « La croissance est la clé de la réduction des niveaux élevés de la dette par rapport au PIB » selon l'agence, qui reprend mot pour mot la nouvelle doctrine promue par le Premier ministre italien.*

Espagne : PIB du T3, la consommation absente

Le PIB a accéléré au troisième trimestre par rapport au T2, mais l'intensité de la reprise a été inférieure aux attentes. Ainsi, le PIB a augmenté de 2% en rythme trimestriel (après 1,1% au T2), contre 2,4% selon nos prévisions. En glissement annuel, la progression s'affiche à 2,7% et le PIB est encore de 6,6% inférieur au niveau du T4 2019 (-8,4% le trimestre précédent).

La consommation privée a baissé de 0,5% en rythme trimestriel au T3 2021 et se situe 8,4% en dessous du niveau d'avant-crise. En revanche, l'investissement revient sur la voie de la reprise : après une baisse au T2 et une quasi-stagnation les deux trimestres précédents, l'investissement a progressé de 1,3% au T3 (6,5% au-dessous du niveau observé au T4 2019). L'investissement en équipements progresse fortement, de 3,7%. En revanche, l'investissement en construction résidentielle a baissé de 3,3%, le quatrième trimestre consécutif de baisse (-19% par rapport au T4 2019). La faiblesse de cette composante contraste avec la bonne progression des indicateurs du secteur immobilier et les signes de reprise dans le secteur de la construction, tels que le niveau d'emploi dans le secteur – déjà au-dessus des niveaux d'avant-crise – ou la progression de l'activité du secteur au cours du T3 2021 (la valeur ajoutée brute du secteur de la construction a augmenté de 1,8% en rythme trimestriel).

La faible progression de la demande intérieure (contribution de 0,2 point à la croissance trimestrielle) a été compensée par la contribution plus

importante de la demande extérieure. Ainsi, les données montrent une amélioration substantielle des exportations au cours du T3 2021, qui ont augmenté de 6,4%, principalement tirées par la reprise des exportations de services, qui ont progressé de 24,4%. Cela reflète la reprise remarquable, bien qu'incomplète, des flux touristiques étrangers durant la saison estivale. Malgré le fort rebond, les exportations de services restent encore 29,2% en-dessous du niveau d'avant-crise. Les importations ont connu une dynamique beaucoup plus sobre et ont progressé de 0,7%, la demande extérieure a donc apporté une contribution de 1,8% à la croissance du PIB au T3.

La croissance est tirée principalement par la reprise des secteurs les plus touchés par la pandémie. Ainsi, parmi les plus fortes progressions se distinguent le secteur des activités artistiques, récréatives et autres services (+18,6% par rapport au T2) et celui du commerce, des transports et de l'hôtellerie (+7,9%). Cependant, malgré la forte reprise de l'activité, les deux secteurs restent bien en-dessous de leurs niveaux d'avant-crise (-12,6% et -15,7% respectivement). En revanche, l'activité dans l'agriculture recule de 5,5% par rapport au T2.

En rythme trimestriel, les heures travaillées ont augmenté de 0,3% au T3, de sorte que la productivité par heure travaillée a augmenté de 1,7% (-0,6% sur un an).

✓ Notre opinion – La lecture du PIB espagnol au T3 est claire et sombre : d'une part, la reprise des flux touristiques vécue pendant la saison estivale est évidente, ce qui a permis un fort rebond des exportations de services ; tandis que, d'autre part, la faiblesse affichée par la consommation privée dans un contexte de reprise progressive de l'activité est difficile à interpréter.

En effet, la forte hausse du tourisme intérieur, et donc de la consommation privée, qui s'est produite pendant les mois d'été et la bonne performance du marché du travail au cours du troisième trimestre sont difficiles à associer à une baisse de la consommation. En revanche, le fort rebond des prix de l'électricité qui a eu lieu à partir de juin 2021 aurait pu peser sur le pouvoir d'achat des ménages, mais la faiblesse de l'évolution de la consommation nominale, qui a augmenté de 0,3% en rythme trimestriel, suggère la présence d'autres facteurs à l'origine du comportement modeste de consommation. Une piste pourrait être la forte baisse du taux d'épargne observée au T2, qui passe de 14% du revenu brut disponible au T1 2021 à 8,8% au T2 2021 (7,8% au T4 2019), en raison d'une progression très forte de la consommation au T2, principalement tirée par les biens durables (les biens dont les dépenses sont plus susceptibles d'être reportées). Cela pourrait signifier que l'épargne cumulée pendant la crise sanitaire se serait presque épuisée au T2. En revanche, les tensions inflationnistes observées depuis quelques mois auraient pu provoquer un effet d'attentisme de la part des ménages. Les enquêtes ESI concernant les attentes des consommateurs sur l'évolution des prix montrent une nette progression depuis juin.

 Portugal : élections en janvier 2022

La rupture de la coalition de gauche au pouvoir au Portugal a arrêté le processus budgétaire en cours avec le refus de la gauche plus radicale de voter le projet de Loi de finances du Premier ministre socialiste António Costa, conduisant le pays à des élections anticipées. Depuis 2015, « *la geringonça* » (l'alliance « machin ») représentait une anomalie politique en raison des différences historiques entre les forces de gauche : le Parti socialiste au pouvoir et ses partenaires parlementaires après les élections de 2015 et 2019, le Bloc de gauche et le Parti communiste. Le Portugal organisera donc des élections anticipées le 30 janvier 2022.

Le Parlement portugais a en effet rejeté la semaine dernière le budget 2022 présenté par le Parti socialiste du Premier ministre António Costa. Le projet n'a recueilli que 108 voix des socialistes et 5 abstentions du parti animaliste PAN. Si le budget 2021 a été approuvé grâce à l'abstention des communistes, des verts et du PAN, cette fois le vote contre le projet de la part du PCP et du BdG a provoqué le rejet. Le président portugais, Marcelo Rebelo de Sousa, avait déjà prévenu que si le Parlement rejetait le budget, il convoquerait des élections anticipées. Cela sera la première fois dans l'histoire démocratique du Portugal que le rejet d'un projet de budget provoque la convocation d'élections.

 **Notre opinion** – *Le Portugal attend des fonds de relance de l'Union européenne (16,6 Mds €, entre transferts directs et prêts, jusqu'en 2026), dont 1 Md € destiné à l'investissement public d'ici 2022. Le budget de Costa prévoyait de réduire le déficit de 4,3% en 2021 à 3,2% en 2022, avec une baisse d'impôts pour les classes moyennes et en même temps une augmentation de l'investissement public qui, pour ses partenaires de gauche était insuffisante. Des investissements plus importants dans la santé publique, une augmentation plus importante des salaires et des retraites, une révision de la TVA sur l'énergie et l'accès au logement étaient les principales revendications des partenaires du PS, mais surtout le changement de la législation du travail, hérité des réformes conduites sous l'égide de la troïka (Union européenne-Banque centrale européenne-Fonds monétaire international).*

Aux dernières élections de septembre, tous les partis de la coalition ont perdu du terrain, même si le PS a remporté la majorité absolue, reflet de l'épuisement naturel d'un gouvernement au pouvoir depuis 2015. Le PS devra négocier les propositions du PCP et du FdG ou considérer des partenaires à l'aile droite de l'échiquier.

Royaume-Uni

👉 La BoE, partagée, a maintenu le *statu quo* en novembre

Douche froide pour les marchés outre-Manche. Ou plutôt douche tiède. Voici que la BoE a infirmé leurs anticipations de resserrement ultra-agressif de la politique monétaire à très brève échéance (jeudi matin les marchés tablaient sur une hausse du taux directeur de 120 points de base d'ici décembre 2022), anticipations qu'elle a elle-même nourri par une communication devenue plus *hawkish* ces dernières semaines.

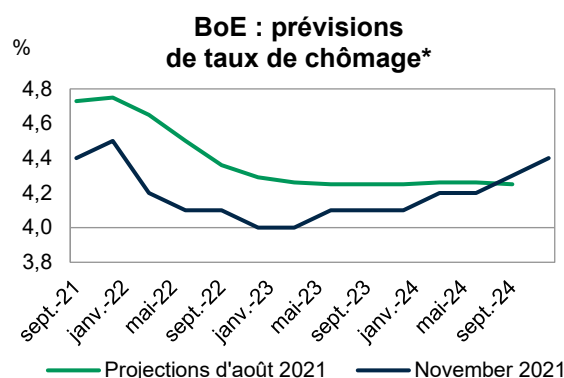
Le comité de politique monétaire a voté par 7 voix contre 2 le maintien du taux directeur à 0,1%. Deux membres ont en effet voté pour un relèvement du *Bank rate* à 0,25%. Toutefois, ce n'était ni le gouverneur Andrew Bailey ni le chef économiste Huw Pill, contrairement à ce que l'on pouvait craindre au regard de leurs commentaires récents, mais les faucons habituels Michael Saunders et Dave Ramsden. Ces derniers ont par ailleurs continué de voter pour la fin précoce des achats d'actifs et ont été rejoints par Catherine L. Mann dans leur vote pour la réduction de la taille cible du programme d'achats de titres souverains de 20 à 855 milliards de livres. La majorité du comité a tout de même considéré la politique actuelle comme appropriée et les achats de *gilts* se poursuivront comme prévu jusqu'à la fin de l'année et jusqu'à ce que l'enveloppe entière de 150 Mds £ soit utilisée. La seule décision qui a été unanime concernait le stock de titres obligataires d'entreprises, maintenu à 20 Mds £. La taille cible de la totalité des titres achetés (titres d'entreprises et titres souverains) reste donc à 895 Mds £. Une fois la taille cible atteinte, les actifs arrivant à maturité seront réinvestis afin de maintenir le stock à sa cible tant que le taux directeur reste inférieur à 0,5%.

Plusieurs facteurs ont motivé le maintien du *statu quo* à l'issue de cette réunion de novembre :

- ✓ La BoE a jugé qu'il était raisonnable d'attendre les données officielles sur l'évolution du marché de travail sur la période consécutive à la fin du dispositif de chômage partiel avant de décider quand précisément le resserrement monétaire pouvait intervenir. Pour le moment, la BoE s'est contentée d'affirmer qu'il sera nécessaire d'augmenter le taux directeur « dans les prochains mois », afin que l'inflation revienne à la cible de manière soutenable, si le marché du travail se comportait comme prévu (sans hausse significative du taux de chômage au quatrième trimestre). Le resserrement monétaire sera toutefois « modeste » et donc en-deçà des anticipations des marchés sur lesquelles la BoE a fondé ses nouvelles projections (à savoir un taux directeur en hausse à 1% d'ici fin 2022). Les nouvelles projections de la BoE, établies sous l'hypothèse de ces anticipations de marché, font

état d'une inflation légèrement en-deçà de la cible de 2% à la toute fin de la période de prévision (2024) avec un pic à 4,8% au deuxième trimestre 2022 (en moyenne).

- ✓ La BoE craint des risques baissiers sur la demande en lien avec l'impact de la hausse des prix sur les revenus réels des ménages. Les hausses des prix de l'énergie annoncées et à venir (la BoE s'attend à une forte hausse des prix administrés en avril 2022, qui pousserait le taux d'inflation CPI à un pic de 5%) et, plus globalement, les chocs sur l'inflation liés aux goulets d'étranglement vont conduire à une baisse des revenus réels des ménages en 2022 et en 2023, selon les projections de la BoE. Ces chocs, exogènes et toujours considérés comme transitoires, constituent en eux-mêmes un resserrement des conditions financières, amenuisant la nécessité de resserrer la politique monétaire pour éviter une surchauffe de l'économie.



* sous l'hypothèse que le taux directeur suit les anticipations de marché pour un resserrement graduel du taux directeur à 1% d'ici fin 2022

Sources : BoE monetary policy reports, Crédit Agricole S.A.

- ✓ Les pressions globales sur les prix sont toujours considérées comme transitoires, conduisant à une hausse temporaire des prix à la consommation plutôt qu'à des taux d'inflation élevés de manière persistante. Or, la politique monétaire n'est pas censée répondre à des facteurs de nature transitoire, mais doit se focaliser sur les perspectives de moyen terme, y compris les anticipations d'inflation à moyen terme.
- ✓ Enfin, la BoE note l'asymétrie des coûts/bénéfices dans la conduite de la politique monétaire lorsque l'on est proche de la limite basse effective du taux directeur, car les marges d'accommodation supplémentaire en cas de choc sur la demande sont beaucoup plus faibles que les possibilités de resserrement. Si un empressement de la part de la BoE pour retirer l'accommodation d'urgence est compréhensible afin de se reconstituer des marges de manœuvre pour le futur, attendre pour choisir le bon moment

pour le faire est tout aussi valable pour éviter d'ajouter inutilement un choc supplémentaire sur

les chocs déjà présents et pesant sur la demande.

✓ **Notre opinion** – *Bien que les prévisions de croissance aient été révisées à la baisse pour cette année et l'année prochaine (de 7,2% à 7% pour 2021 et de 6% à 5% pour 2022) et qu'une rechute de l'inflation est toujours anticipée au cours de la seconde moitié de 2022, la BoE a confirmé qu'elle était sur la voie du resserrement monétaire. La fin des achats d'actifs sera suivie sans trop attendre par un relèvement du taux directeur.*

Deux aspects-clés restent tout de même entourés de la plus grande incertitude : le calendrier des hausses de taux et leur ampleur, la BoE se contentant de signaler qu'elle remontera les taux « dans les prochains mois » et que le resserrement sera « modeste ». De plus, le resserrement est conditionné par les données officielles sur le marché du travail, à savoir celles qui couvrent la période après la fin du chômage partiel (30 septembre) : l'ONS publiera les données du mois d'octobre le 13 décembre, quelques jours seulement avant la prochaine réunion du MPC (16 décembre).

Si une hausse du taux directeur en décembre est donc possible, il faudrait, selon nous une très bonne surprise dans les chiffres officiels pour que la BoE se décide à augmenter les taux la veille de Noël. La réunion de politique monétaire de février semble plus probable pour le premier relèvement de taux. Encore faut-il que les données d'ici là ne soient pas trop décevantes et là les risques restent toujours orientés à la baisse.

Pays émergents

Éditorial

La transition en désordre des Émergents

La COP26 est en train de sceller deux accords importants, dont la liste des signataires résume bien la position de beaucoup de pays émergents vis-à-vis de la question climatique : obligés d'avancer, mais demandant réparation. La transition qui s'annonce pourrait donc bien avoir un petit arrière-goût de traité de Versailles pour les pays les plus avancés.

Le premier accord, qui vise à enrayer la déforestation d'ici 2030, regroupe assez de pays pour que cela représente 85% des forêts mondiales. Il marque avec évidence un changement de consensus vis-à-vis de la réalité climatique et au fond, c'est peut-être le point le plus important de toutes ces réunions. Resterait ensuite à aligner l'évolution des mentalités avec celle des équilibres politiques et économiques, c'est-à-dire à gérer le passage des mots à la réalité et bien sûr, cette partie de l'exercice est toujours plus délicate.

Cela le sera d'autant plus pour les pays moins avancés qu'il s'agit d'adapter des économies dont le modèle de croissance a été construit, voire déformé par l'impératif d'une ouverture à la mondialisation, qui était censée être la panacée de la croissance, pensée sur le mode « rattrapage ». Le changement de consensus, né à la fois de la transition mais aussi du retour brutal de la géopolitique, va être difficile à digérer pour les plus pauvres. D'un côté du monde, on parle de renationalisation, mais dans beaucoup de pays, plus éloignés du centre, on en était encore aux vertus des privatisations !

Cet accord sur la déforestation consacre néanmoins, et c'est heureux, le virage vert bien tardif de deux climato-sceptiques notoires, à savoir les présidents russe et brésilien (aucun des deux n'étant d'ailleurs présent à la COP26).

Pour le Brésil, ce serait un sacré virage, sachant que la déforestation a accéléré sous le mandat de Bolsonaro (perte de 10 000 kms par an, contre 6 500 dans les dix années antérieures), de même que les émissions de CO₂, encore en hausse de 9,5% en 2020. Néanmoins le Brésil, comme toute l'Amérique latine d'ailleurs, ne fait pas partie des grands coupables climatiques, la contribution du continent aux émissions globales est faible, comparée à d'autres zones.

Pour la Russie, en quatrième place dans le classement des premiers émetteurs de CO₂, c'est une autre histoire ! Et ce ralliement à la protection de la forêt du plus grand pays du monde était essentiel. La Russie, qui compte un arbre sur quatre de la planète et qui est confrontée à un réchauffement 2,5 fois plus rapide que la moyenne du G20, a mis au cœur de sa stratégie de transition la capacité des forêts à absorber le carbone – stratégie qui consiste,

entre autres, à décarboner au maximum l'aval et l'amont des filières de production avant de toucher au dur de la production énergétique elle-même (la production de gaz restant une priorité).

Dans ce domaine, Russie et pays du Golfe se rejoignent d'ailleurs sur des enjeux assez similaires, avec les six pays du Golfe qui sont dans les vingt premiers émetteurs par habitant, Qatar en tête (cf. rubriques [Moyen-Orient](#) et [Europe de l'Est](#)). Comme le résume le vice-Premier ministre russe, A. Novak, il est nécessaire pour eux (entendez les pays pétroliers...) de prévenir une « accélération artificielle du verdissement de l'agenda international aux dépens de la rentabilité des secteurs énergétiques nationaux ». De fait, quand on regarde le détail des collaborations russo-saoudiennes prévues à la fois dans les renouvelables – qui est une priorité pour les deux pays –, mais aussi dans la raffinerie pétrolière ou dans l'agriculture, il est difficile de ne pas penser que transition climatique et géopolitique se greffent en un bien étrange mélange dans certains endroits du monde...

L'accord sur la déforestation laisse néanmoins espérer un virage important de l'agenda international, notamment parce que des ressources financières précises l'accompagnent, ce qui n'était pas le cas de la déclaration de 2014. Qui plus est, la nature de ces ressources pointe l'un des impératifs d'une transition réussie, quel que soit le pays : la collaboration publique/privée.

Ainsi, douze États vont mobiliser 16,5 milliards d'euros, auxquels vont s'ajouter 6,2 milliards de fonds privés. Quant aux entreprises, les PDG d'une trentaine d'institutions se seraient engagés à ne plus investir dans la déforestation, rappelant que la transition est une question de régulation publique, mais aussi de mobilisation de la société. La conversion du pouvoir russe à la réalité du rôle de l'anthropocène dans le réchauffement, en est l'un des plus beaux exemples, car il est très certainement le produit d'une mobilisation croissante de la société russe, marquée par les accidents climatiques et la fonte du permafrost. Certes, le président Poutine a toujours aimé se faire prendre en photo torse nu devant les forêts russes, mais le fait que les jeunes activistes climatiques soient aussi de jeunes activistes de l'opposition politique a certainement aidé au virage vert... Même remarque pour la Turquie.

Quand le renouvelable croise la souveraineté nationale

Le deuxième accord signé à la COP vise à réduire de 30% les émissions de méthane d'ici 2030. L'enjeu

est majeur, car l'effet serait rapide et important. Or, si les signataires représentent la moitié des émissions de méthane – comprenant par exemple l'Argentine, l'Arabie saoudite, le Brésil, ou le Nigeria – la Russie, l'Inde et la Chine, qui comptent pour un tiers des émissions, n'en font pas partie. Voilà donc une belle illustration de ce grand écart entre les mots et les faits.

Car au final, s'il est évident que la part des renouvelables va augmenter vite pour tous ceux qui le peuvent¹, elle augmentera aussi parce qu'elle représente la voie la plus facile vers l'autonomie énergétique et tout simplement, vers la souveraineté nationale (avec les limites liées à l'intermittence de ces sources et surtout, aux approvisionnements en équipements...). Là encore, la transition croise la géopolitique et il n'est pas neutre que les pays baltes, dépendants énergétiquement de la Russie, se précipitent dans cette voie : la Lettonie couvre déjà 40% de son *mix* par le renouvelable et l'Estonie est bien positionnée sur la biomasse.

La route des pays émergents vers la neutralité carbone s'annonce donc longue, comme pour la Russie, l'Inde, la Chine ou l'Indonésie, qui n'ont pris d'engagements que pour 2060 au plus tôt. Quant à l'Asie, rappelons qu'elle est à la fois la zone la plus consommatrice de charbon et la plus affectée par les extrêmes météorologiques (cf. rubrique [Asie](#)).

Finance et gouvernance, dans le même bateau...

Les pays émergents s'engagent donc dans la décarbonation tels qu'ils sont, à savoir de plus en plus hétérogènes (la pandémie accentue la fragmentation) et en ordre dispersé, en fonction de leurs ressources, de leurs contraintes financières et politiques. Pour les plus touchés par le danger climatique, l'urgence est évidemment financière. Ainsi, le Forum des plus vulnérables, formé en 2009 à l'initiative des Maldives, met sur la table de la COP à la fois le non-respect de leurs engagements par les pays plus avancés – censés verser 100 milliards de dollars d'aides par an à partir de 2020 – mais aussi leur responsabilité historique. Les cinquante pays du groupe réclament une aide importante et qu'elle soit versée par le FMI. Notons que l'attitude de la Chine sera intéressante car beaucoup de ces pays, comme Tuvalu par exemple, sont les têtes de pont géo-économiques des nouvelles routes de la soie². Difficile, littéralement, de les laisser couler, quand Pékin construit des îlots artificiels, non loin de là...

La décarbonation est une question financière, mais aussi de politique et de gouvernance. Enjeu politique car il faudra de la conviction, de la décision, et du courage, surtout pour les pays les plus pauvres dépendants du charbon, on le sait, mais aussi en

Pologne, plus riche, où le charbon compte néanmoins encore 80 000 emplois directs.

Enjeu de gouvernance enfin, car la transition sera d'abord une affaire de « savoir investir ». Difficile pour une Russie qui peine justement à réaliser des investissements efficaces à cause de la mauvaise gouvernance ! La réussite tiendra à la collaboration avec les investisseurs extérieurs (c'est le cas entre Total et Novatek en Arctique) prouvant là encore l'importance des montages public-privé. Mais cette collaboration se tissera aussi par la géopolitique comme l'illustrent les projets d'hydrogène vert avec la Chine dans la région russe de l'Amour (si bien nommée...).

Gouvernance également pour les pays qui possèdent les avantages comparatifs nécessaires pour la transition climatique. On le sait depuis longtemps, la dotation en matières premières ne signifie pas plus puissance que richesse. Le Venezuela en témoigne tristement, s'il le fallait. Ainsi, la Guinée, riche de 25% des ressources mondiales de bauxite a fait sortir Pékin de sa stratégie de non-ingérence, qui s'est inquiété du récent coup d'État (il faut dire que la Guinée assure 40% des approvisionnements chinois...). Au Chili, le cuivre et la taxation du secteur privé sont au cœur de la rédaction de la nouvelle constitution, mais aussi des élections présidentielles houleuses, marquées par de nouvelles manifestations contre les inégalités, et par le nom du président Pinera inscrit dans les *Pandora papers*... Le cuivre reste certes l'un des piliers économiques chiliens, mais est aussi responsable d'un quart des conflits sociaux-environnementaux dans un État par ailleurs confronté à la revendication de terres des peuples autochtones – sujet qui va traverser la transition climatique dans de nombreux pays.

Enfin, terminons par l'un des États les moins densément peuplé du monde, la Mongolie, profil typique d'un petit pays qui pointe l'importance des grands investisseurs dans l'accompagnement d'une transition équilibrée. Ainsi, l'attitude de Rio Tinto sera essentielle, qui conteste une note fiscale de près de 400 millions de dollars, mais qui vient d'être dénoncé par une commission indépendante. La démocratie mongole, exception précieuse dans la région, est vivante mais fragile, face à des affaires de corruption internes, à l'influence chinoise (où vit une diaspora très importante) et à la Russie qui maîtrise l'approvisionnement en gaz du pays.

Partout, toujours, la rente n'est que ce qu'en font les individus, bénédiction ou malédiction. La capacité à collaborer des États, des populations, mais aussi des investisseurs va jouer un rôle majeur dans le contexte troublé de cette transition climatique en désordre.

¹ Pour plus d'information, consulter le webzine [Décarbonation : de l'énergie, sans émissions](#) – Octobre 2021

² Pour plus d'information, consulter [Géo-économie – Les nouveaux chemins des routes de la soie](#)

Asie

Asie : la bataille du climat se jouera surtout à l'est

Avec cinq pays parmi les dix plus gros pollueurs de la planète, la bataille de la lutte contre le changement climatique ne pourra se passer de l'engagement des pays asiatiques. D'autant que, sur les cinq, trois (Chine, Inde et Indonésie) sont encore loin d'avoir atteint les niveaux de développement des économies avancées.

L'Asie est également une zone particulièrement exposée au changement climatique. Sur les dix pays les plus affectés par des événements météorologiques extrêmes³ ces vingt dernières années, six se trouvent ainsi en Asie (Myanmar, Philippines, Bangladesh, Pakistan, Thaïlande et Népal).

Le plus grand défi pour les pays asiatiques est dans un premier temps de réduire leur dépendance au charbon, qui reste la source d'énergie la plus émettrice de CO₂⁴. L'Asie est – de loin – la zone la plus consommatrice de charbon : elle concentre 75% de la demande mondiale, abrite les 4/5^e des centrales à charbon restantes et regroupe les cinq premiers importateurs (Chine, Japon, Inde, Corée et Taïwan). Si l'Indonésie n'apparaît pas dans ce classement, c'est seulement parce que ses ressources naturelles lui permettent de consommer le charbon qu'elle produit elle-même. Sans surprise, on retrouve donc les consommateurs de charbon parmi les plus grands pollueurs mondiaux. Et alors que quarante-huit pays ont déjà rejoint la *Powering Past Coal Alliance* (PPCA) et se sont engagés à sortir plus vite du charbon, Singapour est le seul pays d'Asie à en faire partie.

Rapporté au nombre d'habitants en revanche, le bilan des émissions est beaucoup plus nuancé. Premier constat : il existe une corrélation claire entre émissions totales et PIB par habitant. Les pays les moins avancés affichent ainsi un taux d'émission très inférieur à la moyenne mondiale (5 tonnes/habitant) et surtout à ceux de nombreuses économies développées (France : 4,8 tonnes/habitant, Royaume-Uni : 5,5, Allemagne : 8,5, États-Unis : 16). Le cas de l'Inde, au deuxième rang des pollueurs par émissions totales, mais au 132^e pour la moyenne par habitant, est particulièrement symptomatique et explique les réticences de certains pays à formuler des engagements trop contraignants.

CDN, neutralité carbone : tour d'horizon des engagements

À l'instar de l'Inde, d'autres pays d'Asie ont ainsi invoqué leur « droit au développement » pour justifier de leur manque d'ambition en matière d'engagements climat. Jusqu'à la COP26, Narendra Modi avait ainsi refusé de s'engager sur une échéance en

termes de neutralité carbone (finalement fixée à 2070), justifiant sa position par le fait que les émissions indiennes cumulées depuis l'ère pré-industrielle représentaient 3,5% des émissions totales, contre près de 20% pour les États-Unis et 15% pour l'Union européenne, et que c'était donc aux pays avancés, « pollueurs historiques » de financer la transition climatique.

Une position partagée par le Bangladesh, qui préside cette année le *Climate Vulnerable Forum* rassemblant les États les plus vulnérables au changement climatique, qui ont réclamé l'adoption d'un « pacte climatique d'urgence » et enjoint les pays riches à tenir leur engagement de verser 100 milliards de dollars par an à partir de 2020 pour les aider à s'adapter au réchauffement climatique et à réduire leurs émissions.

Pays année 2019	Emissions totales CO ₂ (millions tonnes)	Rang mondial (2019)	Pays année 2019	Emissions CO ₂ par hab. (tonne / ha)	Rang mondial (2019)
Chine	10490	1	Corée du Sud	12,7	19
Inde	2626	3	Taiwan	11,6	22
Japon	1106	5	Malaisie	8,7	33
Indonésie	661	8	Japon	8,7	34
Corée du Sud	648	9	Singapour	7,9	42
Malaisie	279	22	Chine	7,3	50
Taiwan	275	23	Hong Kong	5,6	67
Thaïlande	272	24	Thaïlande	3,9	93
Vietnam	260	25	Vietnam	2,7	113
Philippines	147	35	Indonésie	2,4	121
Singapour	46	60	Inde	1,9	132
Hong Kong	42	64	Philippines	1,4	147
Cambodge	15	95	Cambodge	0,9	160
Moyenne	1297	29	Moyenne	5,8	79

Sources : Global carbon atlas, Crédit agricole SA

À ce jour, les engagements des pays de la zone en termes de neutralité carbone et d'émissions de gaz à effets de serre sont donc considérés comme insuffisants, voire très insuffisants par le *Climate Action Tracker*⁵, qui se base sur une hausse moyenne des températures de 1,5° à horizon 2100.

La Corée du Sud, le Japon et la Malaisie visent ainsi la neutralité carbone d'ici 2050, la Chine et l'Indonésie à horizon 2060, quand les Philippines, la Thaïlande et le Vietnam n'ont pas encore pris d'engagements formels. Et alors que les pays de l'Asean abritent 15% des forêts du monde, seuls l'Indonésie et le Vietnam se sont engagés à limiter la déforestation, notamment en interdisant de déforester pour créer de nouvelles plantations de palme (l'huile de palme représente 10% des exportations indonésiennes totales).

³ Définis par l'ONG [Germanwatch](#) qui établit le classement par les tempêtes, précipitations, inondations, glissements de terrain, incendies et canicules affectant un pays.

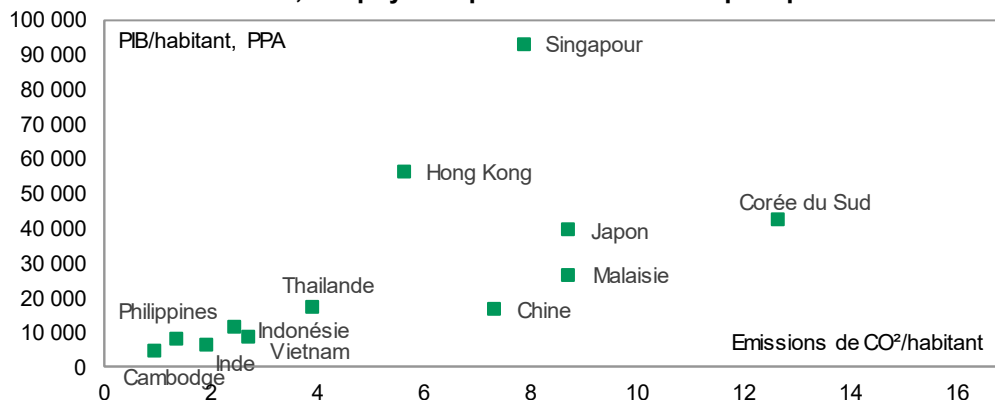
⁴ 1 123 kg par tonne équivalent pétrole, devant le pétrole (830), le gaz naturel (651), le solaire photovoltaïque (316), l'éolien (32) et le nucléaire (19) selon les Nations-unies.

⁵ [Home | Climate Action Tracker](#)

Les objectifs en matière d'énergies renouvelables sont en revanche très ambitieux. L'Inde a ainsi annoncé vouloir tripler ses capacités de production d'énergie renouvelable d'ici 2030, afin que 50% des besoins en énergie du pays soient couverts par du

renouvelable. La Chine, qui est déjà le premier investisseur mondial en termes d'énergies « propres » vise 40% d'énergie non-fossiles dans son *mix* énergétique à horizon 2030.

En Asie, les pays les plus riches sont les plus pollueurs



Sources: Global carbon atlas, Banque Mondiale

Notre opinion – Les pays asiatiques, très exposés au changement climatique, commencent doucement à s'engager sur le chemin de la transition. Peu enclins à s'imposer des engagements très contraignants et plutôt vocaux lorsqu'il s'agit de défendre leur « droit au développement » face aux pollueurs historiques que sont les pays avancés, leur stratégie s'appuie surtout sur l'installation de nouvelles capacités de production d'énergies renouvelables. Un angle d'autant plus bénéfique que les pays d'Asie sont, dans leur grande majorité, importateurs nets de pétrole.

Et bien que certains pays, particulièrement riches en ressources naturelles et écosystèmes (Philippines, Thaïlande, Vietnam), aient pris conscience durant le Covid-19 de l'impact néfaste du tourisme de masse sur leur environnement, les engagements plus profonds, notamment en matière de neutralité carbone, tardent encore, signe supplémentaire que les modèles de croissance traditionnels ne sont pas encore suffisamment adaptés aux problématiques environnementales.

Amérique latine

Amérique latine : pas les pires et surtout, bien d'autres soucis en tête

L'Amérique latine n'est pas la zone la plus coupable, en termes d'émissions totales. Mais en revanche, le Mexique et les Caraïbes sont parmi les premières victimes des dérèglements climatiques, notamment sous forme d'ouragans (dont l'ONU estime qu'ils ont déjà coûtés 40 milliards de dollars), à l'origine de nombreux déplacements de populations. Guatemala, Honduras et Nicaragua feraient partie des pays les plus à risque et les moins aptes à s'adapter. Quant à Haïti, l'île porte encore les séquelles de l'ouragan de 2016.

Dans ce contexte, le Costa Rica se veut le porte-parole de la zone pendant la COP26, étant à la fois très touché mais très avancé également dans la transition puisque, quasiment 100% de ses besoins énergétiques sont couverts par des énergies renouvelables. Dans le monde, il n'y a guère que le Bhoutan pour lui faire concurrence, petit pays étrange et bien lointain, qui ne s'est donc pas contenté d'inventer une nouvelle mesure pour

remplacer le PIB, le Bonheur National Brut... À ses côtés, les îles des Caraïbes mènent le groupe des petits États insulaires en développement, particulièrement exposés à la montée des eaux.

En ce qui concerne les deux plus grosses économies de la zone, Brésil et Mexique, elles sont assez logiquement les deux plus grosses émettrices de CO₂, mais elles n'arrivent cependant qu'après les dix premiers pays, au sein desquels on trouve tout de même cinq pays asiatiques... Quant aux émissions par habitant, sans surprise, comme dans les autres zones, se dessine cette corrélation insolente avec le niveau de richesse, et le Chili se retrouve donc en tête.

C'est d'ailleurs aussi le Chili qui est le plus avancé quant à la publication d'objectifs de décarbonation avec une date de 2050 pour le zéro carbone. Le Brésil s'est néanmoins aligné sur cet objectif pendant la COP26, validant la toute nouvelle

conviction du président Bolsonaro (absent et par ailleurs en grande difficulté politique chez lui et boudé récemment par les participants du G20) qui n'est pas présent), qui, en vidéo sur le stand brésilien répète en boucle « *le Brésil est une partie de la solution pour répondre à un défi mondial* ».

Pays (*)	Emissions totales CO ₂ (millions tonnes)	Rang mondial (2019)	Pays (*)	Emissions CO ₂ par (tonne / hab.)	Rang mondial (2019)
Brésil	486	12	Chili	5	82
Mexique	436	14	Surinam	4	85
Argentine	168	31	Argentine	4	100
Venezuela	99	41	Venezuela	3	101
Colombie	90	44	Mexique	3	104
Chili	86	46	Guyana	3	106
Pérou	55	55	Panama	3	110
Equateur	37	70	Jamaïque	3	111
Rep Dominicaine	28	80	Rep Dominicaine	3	117
Bolivie	24	84	Brésil	2	123
Cuba	23	87	Dominique	2	125
Guatemala	22	89	Equateur	2	127
Panama	12	99	Bolivie	2	128
Honduras	11	105	Cuba	2	130
Costa Rica	9	113	Uruguay	2	133
Paraguay	9	116	Colombie	2	137
Jamaïque	8	117	Costa Rica	2	139
Salvador	7	126	Pérou	2	141

Sources : Global carbon atlas, Crédit agricole SA

(*) hors Antilles

La faible contribution relative des pays d'Amérique latine par rapport au reste des pays émergents (Afrique exclue) s'explique de plusieurs façons : le niveau de vie, évidemment, ainsi que le faible niveau de croissance potentielle dans les plus grands pays de la zone, Brésil en tête, où le taux d'investissement sur PIB reste insuffisant. Le faible développement de l'industrie aussi, dans cette région encore très dépendante du secteur primaire. Par ailleurs, beaucoup de pays sont déjà assez avancés sur le renouvelable, comme le Brésil, où les énergies de ce type représenteraient près de 80% du *mix*, fondées notamment sur les ressources hydriques, le vent et la biomasse. Le Brésil est déjà parmi les dix premiers pays producteurs d'énergie renouvelable dans le monde.

Au final, la contribution de l'Amérique latine au CO₂ global est moindre, en termes relatifs, que sa part dans l'économie mondiale. La pression à l'ajustement est donc moins forte, pour les gouvernements qui ont plutôt comme priorité d'affronter les suites sociales du Covid, déjà en train

de secouer politiquement de nombreux pays de la région (Colombie, Pérou, Brésil, Chili...).

En revanche, même si la pression à la décarbonation est moins forte que dans d'autres zones, la question écologique est extrêmement présente dans la vie économique et politique, car l'Amérique latine est l'une des zones-clés qui peuvent répondre à la demande accrue en métaux liée à la transition (cuivre, fer, argent, lithium, aluminium, nickel, manganèse et zinc). Mais cette perspective pose trois questions à la fois.

La première est évidemment celle des limites désormais connues d'un modèle de croissance fondé sur l'extraction et l'exportation. La deuxième est celle de la protection de l'environnement, non seulement à cause de la destruction de territoires entiers à cause du gigantisme minier et des activités d'orpaillage, légales et illégales ; mais aussi à cause des déchets et rejets de l'activité extractive (le souffre dans l'air de l'extraction de cuivre, par exemple). Par ailleurs, au Chili, les énormes besoins en eau de l'exploitation du cuivre commencent à poser problème – une mine a dû stopper sa production l'été dernier. La solution, qui passe par la désalinisation de l'eau de mer n'en est certainement pas une...

La dernière question, qui n'est en fait que la résultante des deux premières, est l'impasse politique, économique et sociale que représentent les inégalités sur ce continent, encore plus clivantes après la crise du Covid, et de plus en plus incompatibles avec les bénéfices des entreprises minières, poussés à la hausse par le *boom* des prix des matières premières. L'été dernier, l'entreprise anglo-australienne BHP a donc été obligée de renégocier la convention collective des ouvriers de la plus grande mine de cuivre du monde, à Escondida, qui menaçaient de se mettre en grève. Quant aux élections présidentielles chiliennes, leur issue est manifestement de plus en plus incertaine après les morts des dernières manifestations contre les inégalités.

En Amérique latine, la transition climatique prend donc, pour l'instant, des habits très locaux : ceux des inégalités et du risque politique.

Moyen-Orient et Afrique du Nord



Moyen-Orient - Afrique du Nord : trop de CO₂, mais une forte volonté pour le réduire

Au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, les émissions de dioxyde de carbone illustrent les différences de développement marquées selon les pays. Les pays pétroliers sont parmi les principaux émetteurs de CO₂ par habitant au monde. Les six pays du Golfe sont dans les vingt premiers émetteurs de CO₂, avec le Qatar en tête des 214 pays du classement. En terme d'émissions

totales, l'Iran et l'Arabie figurent parmi les dix premiers émetteurs, derrière les grands pays émergents (Chine, Inde, Russie) et quelques grands pays développés.

En revanche, les pays moins développés d'Afrique du Nord et ceux démunis de ressources pétrolières

polluant, eux, beaucoup moins. La faible industrialisation du Proche-Orient, hors pays du Golfe, en est aussi l'une de raisons.

La pollution aux particules fines (et au dioxyde d'azote) issue des industries et du trafic automobile est, de plus, un lourd enjeu de santé publique dans des villes comme Beyrouth, Le Caire ou Téhéran où les niveaux alarmants constatés ont parfois obligé les autorités à fermer temporairement les écoles. Dubaï, Riyad et Bagdad figurent aussi sur la liste des mégapoles où la pollution atmosphérique est élevée. Une situation en partie due à des réseaux de transport public pas assez développés dans la région, et notamment dans les très grandes agglomérations. L'OMS alerte régulièrement sur les risques liés à ces types de pollution.

Le tableau ci-contre classe, par ordre mondial décroissant, les pays les plus polluants en valeur absolue (émission de tonnes de CO₂) et pondéré en fonction de la taille de la population. À titre de comparaison, la France est à la 20^e place sur le premier critère et à la 78^e pour le second.

Dans les années qui viennent, la réduction des émissions de gaz à effet de serre dans le cadre du respect des accords de Paris de 2015 va devenir un sujet de plus en plus prégnant.

Depuis quelques années, certains pays de la région ont entamé leur transformation énergétique et les engagements pris lors des conférences sur le climat ont créé de nouvelles exigences. Ainsi, l'Arabie saoudite et Bahreïn viennent de s'engager à atteindre la neutralité carbone en 2060 et Riyad a promis de produire 50% de son énergie issue des renouvelables dans les dix ans. Pour sa part, Saudi Aramco s'est fixé l'échéance de 2050. C'est également la date à laquelle les Émirats pensent

pouvoir atteindre la neutralité carbone. Pour y parvenir, ils développent des centrales solaires et mettent l'accent sur les recherches en matière d'énergie à partir de l'hydrogène. Pour produire de l'électricité sans émission de CO₂, les Émirats ont aussi investi dans une centrale nucléaire entrée en activité en avril 2021 et connectée au réseau de distribution le mois dernier.

Dans certains pays moins développés et peu dotés de ressources énergétiques, la transition se poursuit aussi à un rythme parfois soutenu depuis quelques années. Ainsi, le Maroc et l'Égypte ont fait des lourds investissements dans l'énergie solaire, en partie financés par des organismes multilatéraux (Banque mondiale et BERD).

Pays	Emissions totales (millions tonnes)	Rang mondial (2019)	Pays	Emissions CO ₂ par (tonne / hab.)	Rang mondial (2019)
Iran	733	6	Qatar	41	1
Arabie	622	10	Koweït	23	7
Egypte	226	28	Bahreïn	21	8
Irak	223	29	Arabie	18	9
Algérie	167	32	Émirats	16	14
Émirats	154	33	Oman	12	20
Qatar	115	37	Iran	9	32
Koweït	97	42	Libye	8	39
Maroc	68	49	Israël	7	49
Israël	62	52	Irak	6	65
Oman	61	54	Liban	3,9	94
Libye	55	56	Algérie	3,9	95
Bahreïn	34	73	Tunisie	2,6	116
Syrie	31	76	Jordanie	2,5	118
Tunisie	30	78	Egypte	2,3	124
Liban	27	81	Maroc	1,9	134
Jordanie	26	82	Syrie	1,8	136
Yémen	10	109	Yémen	0,3	189

Sources : Global carbon atlas, Crédit agricole SA

✓ Notre opinion – C'est un certain paradoxe de constater que les pays du Golfe prennent des mesures volontaristes pour réduire l'impact carbone, alors que leur stratégie économique à long terme est d'exploiter la rente des hydrocarbures en totalité, jusqu'à l'épuisement total des champs pétroliers et gaziers. Une transition énergétique qui prônerait l'abandon total du pétrole au profit d'autres sources d'énergie moins polluantes n'est donc pas vraiment partagée dans une région où la rente pétrolière reste centrale dans l'économie.

Ces pays plaident donc plutôt pour des avancées technologiques permettant une atténuation des effets néfastes de la consommation d'énergies fossiles (captage et stockage de CO₂, développement de l'hydrogène, recyclage des produits en matière plastique, etc.). Pour les autres pays, la question centrale est probablement celle du financement de la transition pour des économies déjà souvent surendettées et où le secteur privé a également peu de moyens pour remplacer l'État si celui-ci est défaillant.

Europe centrale et orientale, Asie centrale

Turquie et Russie : un virage vert convaincu, mais forcé...

En Europe de l'Est, le classement des émissions de CO₂ est sans surprise : les quatre premiers émetteurs regroupent les deux gros pétroliers Russie et

Kazakhstan ; la Turquie, avec un profil typique de pays émergent à forte croissance démographique et urbanisation ; et la Pologne, toujours très

dépendante de son charbon, que ce soit dans le *mix* énergétique ou dans la structure de l'emploi.

En Turquie comme en Russie, le virage vert du pouvoir s'est fait récemment (V. Poutine contestait ouvertement, encore en 2009, le lien entre l'anthropocène et le réchauffement), à la fois sous la pression de la taxe carbone de l'UE, qui a matérialisé très concrètement pour ces gouvernements le coût de l'inaction, mais aussi à cause de la pression politique interne.

Pays	Emissions totales CO ₂ (millions tonnes)	Rang mondial (2019)	Pays	Emissions CO ₂ par (tonne / hab.)	Rang mondial (2019)
Russie	1 679	4	Kazakhstan	16	12
Turquie	399	16	Turkmenistan	13	18
Pologne	320	19	Russie	12	23
Kazakhstan	296	21	Rep tchèque	9	28
Ukraine	223	30	Estonie	9	30
Ouzbékistan	114	38	Pologne	8	37
Rep tchèque	101	39	Bosnie-Herzégovine	8	48
Turkmenistan	76	47	Slovenie	7	53
Roumanie	75	48	Andorre	7	54
Biélorussie	61	53	Biélorussie	6	55
Serbie	49	57	Slovaquie	6	59
Hongrie	49	58	Bulgarie	6	61
Bulgarie	42	63	Serbie	6	66
Azerbaïdjan	39	67	Hongrie	5	74
Slovaquie	34	75	Ukraine	5	75
Bosnie-Herzégovine	25	83	Lithuanie	5	76
Croatie	18	91	Turquie	5	79
Slovenie	14	96	Croatie	4	86

Sources : Global carbon atlas, Crédit agricole SA

En Russie, la vieille garde de l'entourage rapproché de Poutine semble avoir joué un rôle majeur, notamment H. Gref, le père de la réforme fiscale russe de 2002 ; tout autant que la montée du souci écologique dans la population, très marquée par les feux de forêt, les épisodes de pollution des fleuves et la fonte du permafrost. La jeunesse russe est particulièrement militante et cela pose un problème bien particulier au pouvoir russe, puisqu'il s'agit justement de la frange de population la moins favorable au pouvoir, la plus connectée aux activités d'A. Navalny et la plus active sur Internet. Le risque politique d'une coagulation de l'opposition sur le thème écologique devait donc être évité. Par ailleurs, les grandes entreprises russes sont confrontées aux exigences normatives croissantes des marchés occidentaux sur les questions ESG.

Le souci de politique intérieure est du même ordre et même beaucoup plus fort en Turquie où Erdogan est face à une opposition beaucoup plus structurée et dangereuse qu'en Russie. Un parti vert vient d'ailleurs d'être créé. Le pouvoir turc a donc ratifié très tardivement l'accord de Paris, à seulement trois semaines de la COP26. Il faut dire qu'en Turquie également, la sortie du déni a été accélérée par les

inondations en mer Noire, la sécheresse à l'est et les incendies ravageurs de l'été dernier.

En Russie, l'objectif du gouvernement est désormais connu (on attend confirmation pour la Turquie) : des émissions inférieures à celles de l'UE pour 2050 et la neutralité carbone pour 2060. Les entreprises seront bientôt confrontées (de façon progressive en fonction de leur montant d'émission) à des obligations de *reporting*. Comme pour beaucoup de pays émergents, les énergies renouvelables sont une priorité pour la Russie, ainsi qu'une meilleure utilisation des forêts et lacs pour capter le carbone (les spécialistes doutent cependant des objectifs ambitieux annoncés en la matière).

Par ailleurs, certaines entreprises annoncent avoir des objectifs plus ambitieux que ceux du pouvoir (comme Tatneft, Norilsk ou même *Russian Railways*, émetteur de *green bonds*), de même que certaines régions, qui sont de plus en plus considérées comme de véritables laboratoires de transition, notamment Sakhaline, qui vise la neutralité pour 2025. L'ambition russe est aussi de se positionner sur l'hydrogène, entre autres grâce des *clusters* d'investissement communs, en Sibérie, avec la Chine ou le Japon.

Quoi qu'il en soit, la décarbonation du plus grand pays du monde s'annonce évidemment complexe. Mais elle est désormais affichée comme une priorité et le gouvernement espère aussi pouvoir utiliser la transition climatique comme un outil de politique économique pour stimuler les investissements afin d'augmenter une croissance potentielle trop faible, qui, depuis 2013, tire les revenus de la classe moyenne à la baisse.

La Turquie n'a pas ce problème de croissance. En revanche, la stratégie traditionnelle dans ce pays de méga-investissement, notamment avec le percement du « *kanal istambul* », entre en contradiction directe avec la défense de l'environnement. Par ailleurs, contrairement à la Russie, la Turquie a surtout besoin de développer des sources domestiques d'énergie, car elle fait partie des pays émergents grands importateurs de pétrole, et cela représente l'un des postes structurellement déficitaires du solde courant. Cette situation fait évidemment écho à l'activisme géopolitique du pays en Méditerranée, autour des gisements de gaz. La Turquie a également choisi de réduire sa dépendance par le nucléaire, avec la construction de deux centrales, ainsi que par des projets de centrales thermiques à charbon... Là aussi, la route va être très longue, et la question climatique, comme toutes les autres questions dans ce pays, doit être lu à l'aune des décisions du président.

Afrique sub-saharienne

Afrique sub-saharienne : de faibles émissions de CO₂, mais une forte vulnérabilité

Ne comptant que pour 3% des émissions de dioxyde de carbone de la planète (part proportionnelle à son poids dans l'économie mondiale), l'Afrique sub-saharienne est la région la moins émettrice.

Avec seulement 0,764 tonne de CO₂ par habitant en 2018, la région se situe très loin de la moyenne mondiale de 4,5 tonnes par habitant. En revanche, l'intensité carbone du PIB, c'est-à-dire la quantité de CO₂ émise par dollar de PIB (en parité de pouvoir d'achat) est très proche du niveau mondial moyen, avec 0,202 kg par dollar de PIB (contre 0,27 kg au niveau mondial). Le faible niveau d'émissions de l'Afrique traduit donc principalement son retard de développement, ainsi que sa faible industrialisation. Seulement deux pays du continent se classent parmi les cinquante plus gros émetteurs en valeur absolue. Le tableau ci-contre montre les émissions de CO₂ totales et par habitant pour les vingt pays d'Afrique aux émissions les plus élevées.

Un pays se distingue néanmoins au sein du continent : l'Afrique du Sud. Le pays d'Afrique australe se classe en effet parmi les quinze plus gros émetteurs de la planète en niveau absolu et 38^e en CO₂ par habitant. Avec 0,58 kg de CO₂ par dollar de PIB, l'Afrique du Sud a l'une des économies les plus émettrices en carbone. L'industrie minière, notamment, est un gros contributeur aux émissions du pays. Surtout, son mix énergétique repose pour près de 90% sur l'utilisation du charbon. L'entreprise publique de production d'électricité, Eskom, est par conséquent la première entité émettrice de CO₂ à l'échelle du continent, avec environ 213 millions de tonnes de dioxyde de carbone rejetées chaque année. L'Afrique du Sud a récemment rehaussé ses objectifs climatiques et prévoit de réduire d'un tiers ses émissions de CO₂ d'ici à 2030, mais cela imposera une profonde refonte de son modèle énergétique.

Malgré ses faibles émissions, l'Afrique sub-saharienne est l'une des régions les plus

vulnérables aux effets du changement climatique. La sensibilité à la hausse des températures est particulièrement forte, les conséquences sur l'alimentation sont massives et directes, et les événements climatiques extrêmes y sont fréquents. D'après la Banque mondiale, entre 30 et 50 milliards de dollars seraient, chaque année, nécessaires au continent pour financer son adaptation au changement climatique.

La COP26 qui se tient actuellement à Glasgow est donc l'occasion pour ces pays de rappeler les besoins de financement massifs des pays en développement, ce qui constituait un point majeur de l'accord de Paris de 2015. L'Afrique du Sud a notamment obtenu cette semaine 8,5 milliards de dollars, sous la forme de subventions et prêts concessionnels, de la part de pays occidentaux pour sortir du charbon et se tourner vers les énergies renouvelables.

Pays / année 2019	Emissions totales CO ₂ (millions tonnes)	Rang mondial (2019)	Pays / année 2019	Emissions CO ₂ par hab. (tonne / hab.)	Rang mondial (2019)
Afrique du Sud	476	13	Afrique du Sud	8	38
Nigeria	130	36	Guinée Equatoriale	8	47
Angola	23	85	Seychelles	6	63
Soudan	22	88	Maurice	3	103
Kenya	18	90	Botswana	3	107
Ghana	17	93	Gabon	2	129
Ethiopie	16	94	Namibie	2	144
Tanzanie	12	101	Cap-Vert	1	155
Sénégal	11	102	Lesotho	1	156
Zimbabwe	11	104	Swaziland	1	162
Côte d'Ivoire	10	107	Mauritanie	1	164
Guinée Equatoriale	10	108	Zimbabwe	1	166
Cameroun	7	120	Angola	1	167
Bénin	7	122	Sénégal	1	168
Mozambique	7	123	Nigeria	1	171
Zambie	7	124	Bénin	1	172
Botswana	7	125	Congo	1	173
Ouganda	6	129	Sao Tome and Principe	1	177
Gabon	4	134	Ghana	1	180
Maurice	4	135	Soudan	1	181

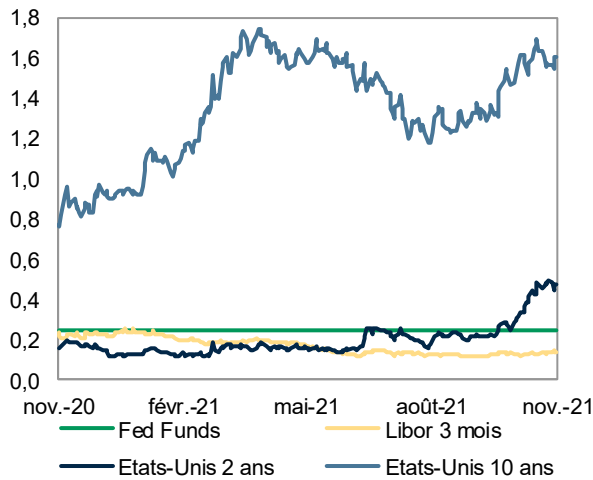
Sources : Global Carbon Atlas, Crédit Agricole S.A.

✓ Notre opinion – La question de la « justice » de la transition environnementale est un sujet particulièrement rappelé par les pays d'Afrique sub-saharienne, qui voient leurs trajectoires de développement affectées par les nouvelles exigences qu'impose cette transformation. Certains pays, tels que la Côte d'Ivoire, le Sénégal ou encore la Mauritanie, n'en sont par exemple qu'aux débuts de l'exploitation de leurs réserves d'hydrocarbures, au moment où les pressions contre les financements de ce type de projets sont extrêmement fortes. Un rythme de transition adapté aux besoins de développement de ces pays constitue donc l'une de leurs revendications. Celle-ci s'articule cependant difficilement avec l'urgence apparente et la nature globale du problème climatique, malgré la faible part d'émissions que représente le continent. Le levier des financements des pays développés vers les pays en développement apparaît donc comme une condition nécessaire, qui ne sera néanmoins pas suffisante pour atténuer complètement les chocs économiques, sociaux et politiques que va provoquer à moyen terme dans ces pays, comme ailleurs, la décarbonation de l'économie.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

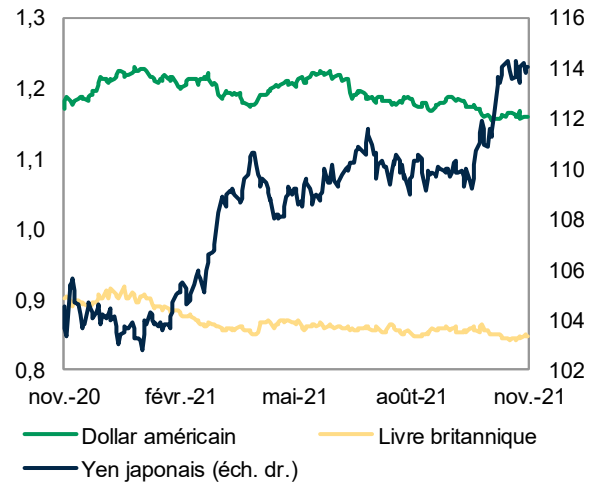
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

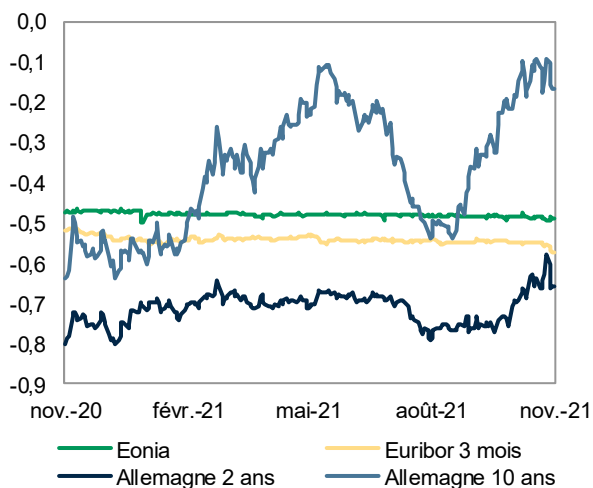
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

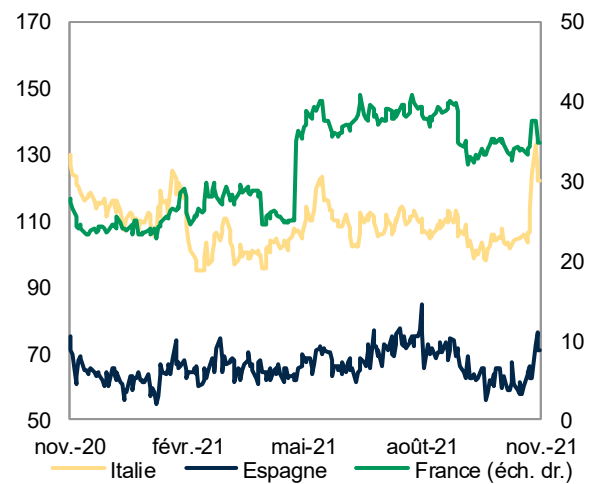
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

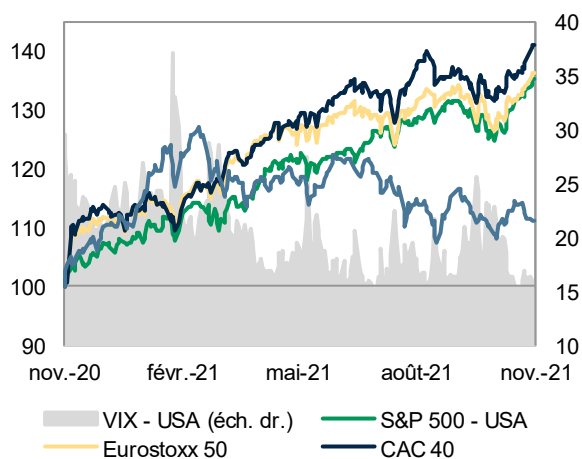
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

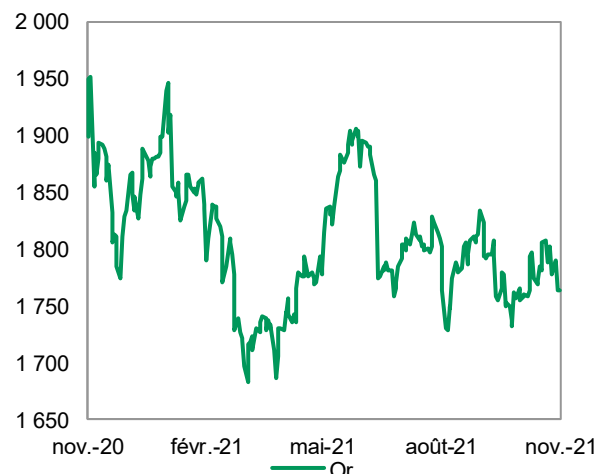
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

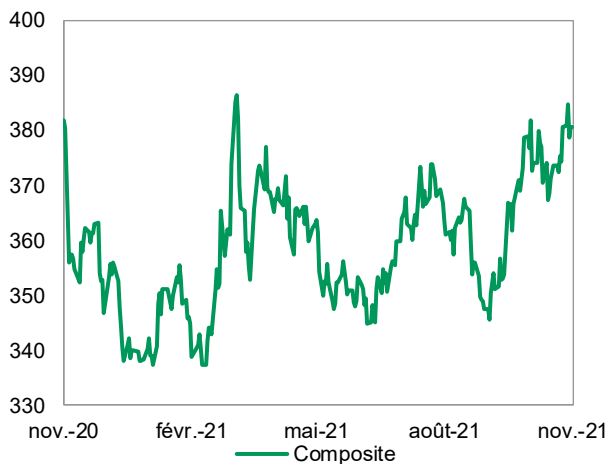
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

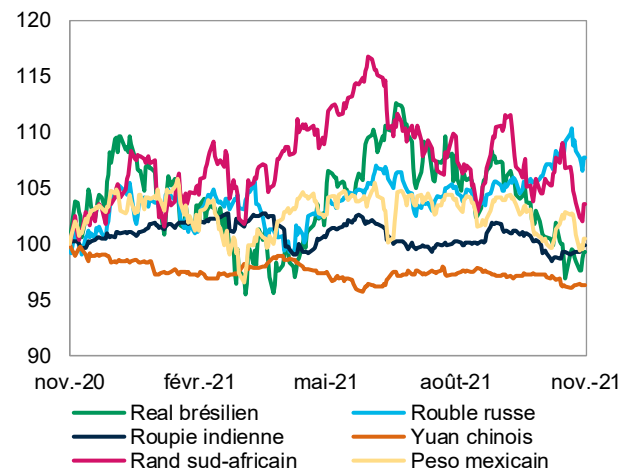
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

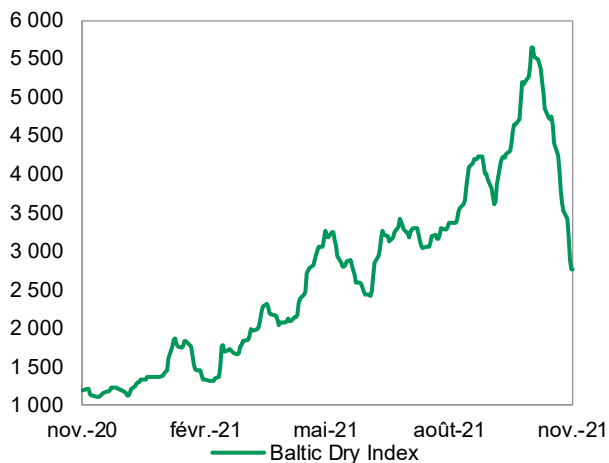
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

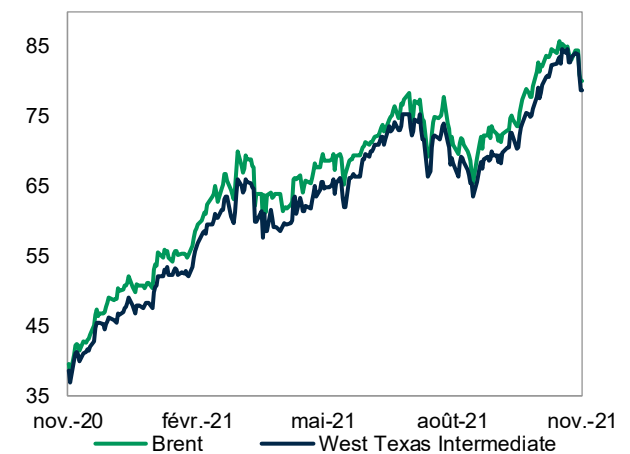
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

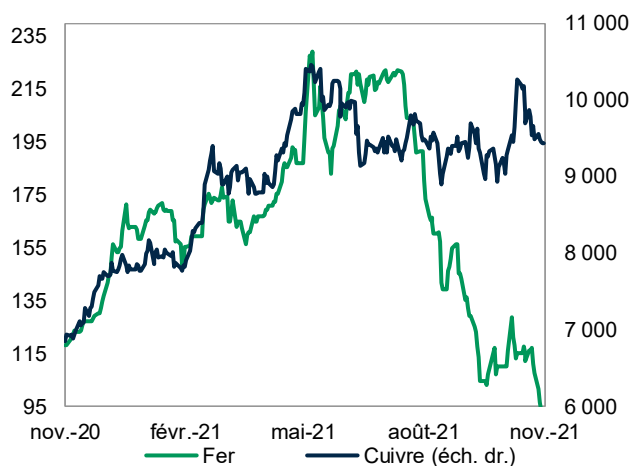
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

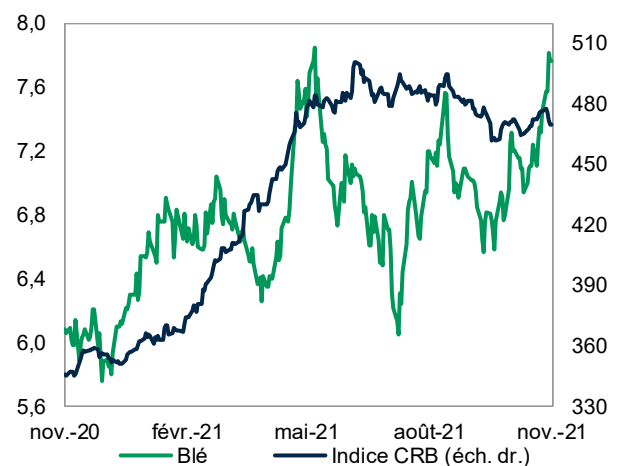
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

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



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



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

[Qui de l'œuf ou de la poule...](#)

Date	Titre	Thème
04/11/2021	<u>Chine – Le problème immobilier ou la quadrature du cercle chinois</u>	Chine
03/11/2021	<u>Zone euro – Scénario 2021-2022 : une reprise brouillée par des déséquilibres temporaires</u>	Zone euro
03/11/2021	<u>Italie – Scénario 2021-2022 : une sortie de crise robuste</u>	Italie
03/11/2021	<u>Émergents – Et les jeunes ?</u>	Géo-économie
29/10/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
29/10/2021	<u>France – Conjoncture Flash PIB : le rebond mécanique a bien eu lieu</u>	France
27/10/2021	<u>La géopolitique des verrous</u>	Géo-économie
27/10/2021	<u>Allemagne – Un contrat de coalition se profile avec moins de difficulté que prévu</u>	Allemagne
26/10/2021	<u>Royaume-Uni – Inflation en septembre : (léger) pas en arrière pour mieux rebondir</u>	Royaume-Uni
26/10/2021	<u>UE – La BCE clarifie sa stratégie face à la montée de l'inflation</u>	Zone euro
25/10/2021	<u>France – Quelles tendances pour la consommation au-delà du rebond mécanique en cours ?</u>	France

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 BENADJAUD, Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE,
Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

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

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

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (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 : 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.