

# Perspectives

Hebdomadaire – N°21/386 – 10 décembre 2021

## MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Des déconvenues incitant à davantage de prudence.....	2
☞ Zone euro : récupération du niveau du PIB et de l'emploi pré-crise presque achevée au T3 .....	3
☞ Allemagne : une détérioration de la balance commerciale qui persiste en octobre.....	4
☞ Allemagne : une production industrielle toujours dépendante des pénuries mondiales .....	4
☞ Italie : l'industrie cale en octobre tandis que les ventes aux détails résistent .....	5
☞ Espagne : les coûts salariaux stagnent.....	6
☞ L'Angleterre passe au plan B pour limiter la propagation du variant Omicron .....	7
☞ Royaume-Uni : le PIB n'a crû que de 0,1% en octobre .....	8
☞ Inde : une normalisation en trompe l'œil ? .....	9
☞ Moyen-Orient – Afrique du Nord : les défis démographiques à long terme sont élevés .....	10
☞ Afrique du Sud : une fin d'année moins favorable que prévu .....	13

## Des déconvenues incitant à davantage de prudence

Cette semaine a été caractérisée par une relative détente sur les marchés financiers dans l'attente des décisions de politique monétaire des grandes banques centrales (Fed, BCE, BoE, BoJ) qui auront lieu la semaine prochaine. Les marchés ont globalement oscillé entre l'optimisme d'une moindre dangerosité potentielle du variant Omicron en début de semaine et les craintes d'une inflation décidément plus élevée et persistante qu'attendu en fin de semaine. Aux États-Unis, l'indice des prix à la consommation est ressorti en hausse de 6,8% sur un an en novembre, relançant les inquiétudes sur un changement de calendrier dans les hausses de taux prévues l'an prochain. Les inscriptions hebdomadaires au chômage ont chuté à leur plus bas niveau depuis 52 ans et le marché du travail continue d'enregistrer un besoin de main-d'œuvre croissant, confirmant la robustesse de la reprise américaine. Une situation qui conduit dorénavant les investisseurs à anticiper un relèvement des taux au troisième trimestre de l'année prochaine plutôt qu'au quatrième. Un sentiment accentué par le discours de Jerome Powell qui a déclaré que la Fed discuterait en décembre de l'opportunité de mettre fin à ses achats d'actifs quelques mois plus tôt que prévu.

En zone euro, les premiers chiffres de la production industrielle du mois d'octobre semblent encourageants pour la zone dans son ensemble, avec l'Allemagne enregistrant une hausse de sa production (hors construction) de 3,2% sur le mois, la France de 0,9% tandis que l'Italie connaît un recul de 0,6%. L'inflation allemande de novembre ressortant à 6% dans sa version harmonisée a également créé le doute sur les risques modérément haussiers que pouvait contenir l'inflation européenne auprès de certains banquiers centraux. Même si la solidité de la reprise semble se confirmer, celle-ci pourrait néanmoins essuyer quelques déconvenues en fin d'année en raison du risque épidémique accru durant la période hivernale. De son côté le vice-président de la BCE, L. de Guindos, a estimé que l'inflation pourrait effectivement rester plus longtemps que prévu au-dessus de la cible de long terme de la BCE de 2% mais qu'elle ne revêtait cependant pas de signes tangibles d'une transmission aux salaires réduisant ainsi les facteurs inflationnistes aux simples goulets d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement et aux restrictions liées à la pandémie.

De son côté, la Banque d'Angleterre devrait rester très pragmatique en conditionnant la remontée de ses taux à une meilleure visibilité sur les conséquences que pourrait avoir le variant Omicron sur l'activité du pays, décalant vraisemblablement sa première hausse de taux au début de l'année prochaine, d'autant que les chiffres de la croissance en octobre ont souligné que l'économie avait quasiment stagné avant même l'arrivée du nouveau

variant. Le récent durcissement des conditions sanitaires avec l'obligation du travail à distance pèsera également dans la balance.

En Chine, la PBoC est intervenue pour la deuxième fois cette année afin de soutenir son économie qui fait face au ralentissement des commandes industrielles, à l'endettement élevé du secteur immobilier et au risque sanitaire latent qui pourrait freiner à nouveau ses capacités productives. L'intervention de la banque centrale a consisté en une réduction de 0,5 point de pourcentage de son taux de réserves obligatoires des banques à compter du 15 décembre, ce qui devrait permettre de libérer près de 188 Mds \$ de liquidités pour lutter contre le ralentissement économique.

Sur le front épidémique, les premiers éléments empiriques concernant les complications médicales du variant Omicron semblent moins alarmants qu'initialement escompté mais devront être confirmés par des études plus poussées. Le laboratoire Pfizer a néanmoins déclaré que son vaccin semblait être efficace face à cette nouvelle souche, rassurant ainsi les marchés.

Dans ce contexte de vigilance épidémique accrue et de solidité de l'activité des deux côtés de l'Atlantique, les marchés actions mondiaux ont retrouvé un regain d'appétit pour le risque avec les valeurs technologiques soutenant les principaux indices. Ainsi, l'Eurostoxx50 termine la semaine sur une performance de +2,7% et le S&P500 de +2,8%.

Sur les marchés obligataires, les investisseurs sont restés prudents dans l'attente des annonces des banques centrales. Les rendements des taux américains et européens de maturité 10 ans se sont hissés respectivement de 17 et 5 points de base avec en toile de fond la perspective, encore éloignée, d'un relèvement des taux longs à mesure que la crise sanitaire se dissipe.

Sur le marché des changes, la devise européenne s'est faiblement dépréciée face au dollar (-0,2%) en raison du risque épidémique jugé plus inquiétant en Europe où plusieurs pays ont déjà engagé un grand nombre de mesures contraignantes pour limiter la propagation du virus. La livre sterling s'est stabilisée face à l'euro avec la prise en compte des déconvenues que pourrait occasionner le variant Omicron sur les perspectives de croissance de la BoE.

Enfin, le prix du baril de pétrole en mer du Nord a de nouveau grimpé (+6,6%), soutenu par une moindre appréhension des effets du nouveau variant Omicron sur l'activité mondiale.

## Zone euro

### Zone euro : récupération du niveau du PIB et de l'emploi pré-crise presque achevée au T3

La deuxième estimation du PIB de la zone euro a confirmé une croissance de 2,2% au T3 2021 et relevé la croissance du T2 de 2,1% à 2,2%. L'acquis de croissance pour l'année 2021 est donc aussi plus élevé à 5,1%.

L'expansion de la consommation privée se renforce (+4,1% après 3,9%) et constitue le principal moteur de la croissance. La rotation attendue de la consommation en biens vers la consommation en services a bien eu lieu avec un ralentissement des dépenses des ménages en biens durables et une nette accélération de celles en services. Ce rythme soutenu de consommation ne suffit toutefois pas à combler l'écart négatif avec le niveau d'avant-crise qui demeure à 2,4% et alimente des perspectives de consommation soutenue malgré le choc inflationniste sur le pouvoir d'achat.

La croissance de l'investissement productif hors biens de transport est restée positive (+0,9% après 2,4% au T2 et 5,1% au T1), tout en retrouvant des rythmes plus habituels, tandis que l'accumulation de biens de transport se replie davantage (-8,6%). Le recul de l'investissement en construction (-0,9%) résulte du repli des deux composantes, logement (-1,2%) et autres constructions (-0,6%), après des trimestres de croissance très soutenue. L'investissement a retrouvé le niveau d'avant-crise dans tous les pays de la zone à l'exception de l'Allemagne, de l'Autriche, des Pays-Bas et de l'Espagne, qui accuse un plus fort retard. Si le niveau de l'investissement de la zone euro affiche un écart encore fortement négatif (-9,8%) c'est du fait de l'accumulation de capital très erratique en Irlande.

La normalisation du cycle des stocks limite leur contribution négative à la croissance du PIB à 0,1 point, après avoir fortement pesé sur la croissance au T2 2021 (-0,4 point).

Enfin, les échanges extérieurs apportent une contribution positive à la croissance (+0,3 point), du fait d'une perte de vigueur plus marquée des

importations que des exportations. L'affaiblissement des exportations à l'extérieur de la zone résulte de la décélération des importations de la totalité des grands partenaires commerciaux, tandis que les échanges à l'intérieur de la zone se dégradent peu.

La croissance de la valeur ajoutée est plus rapide dans l'ensemble des secteurs exportateurs (+2,8% sur le trimestre) que dans les secteurs non exportateurs (1,8%) et se renforce. La progression est tirée par les services marchands non-financier, notamment le secteur du commerce, transport, hôtellerie et restauration qui affiche la progression la plus rapide (6,7%). La croissance de la valeur ajoutée industrielle en revanche perd de la vigueur (0,1%), tandis qu'elle devient négative dans la construction (-0,6%). L'industrie a néanmoins déjà dépassé son niveau d'avant-crise (+0,4%) et la construction n'affiche qu'un faible retard (-0,4%). En revanche, malgré le fort rebond de l'activité dans le secteur du commerce, transport hôtellerie et restauration, celle-ci reste encore de 3,6% inférieure au niveau d'avant la pandémie.

La récupération de l'emploi est aussi presque achevée (-0,2), avec de fortes différences entre secteurs. L'emploi dans la construction a dépassé le niveau d'avant-crise depuis plus d'un an (+3,2% au T3 2021 par rapport au T4 2019), tandis que l'industrie présente encore un déficit d'emplois de 2,1% et les services de commerce, transport, hôtellerie et restauration de 3,2%.

Des flux de valeur ajoutée similaires à ceux d'avant-crise sont néanmoins réalisés avec moins d'heures travaillées (et donc une remontée de la productivité horaire). Bien qu'il ait progressé aux T2 et T3 2021 au même rythme que la valeur ajoutée, le nombre d'heures travaillées reste inférieur de 2% à son niveau d'avant-crise dans l'ensemble de l'économie. Ce niveau a été dépassé seulement dans la construction, tandis qu'il reste encore bien inférieur dans l'industrie (-2%) et surtout dans les services du commerce, transport, hôtellerie et restauration (-5,8%).

**☑ Notre opinion** – La croissance du PIB s'est renforcée au T3 en France (+3% après +1,3%), et en Espagne (+2% après 1,1%), tandis qu'elle s'est stabilisée sur un rythme élevé en Italie (+2,6% après +2,7%). Elle perd en revanche un peu de vigueur en Allemagne (+1,7% après 2%). Des nouveaux facteurs émergent pouvant expliquer des trajectoires divergentes entre pays : la dislocation de l'offre, qui affecte davantage les pays manufacturiers, des poches de demande faible pour certains secteurs qui concentrent beaucoup d'emplois dans certains pays, l'inflation qui impacte la consommation de façon différenciée selon la structure des dépenses des ménages, le cadre réglementaire et fiscal, mais aussi la capacité d'absorption des fonds de relance européens et nationaux. Si la zone euro agrégée et la France ont retrouvé le niveau du PIB d'avant-crise (-0,3% et -0,1% respectivement) et l'Italie et l'Allemagne ont affiché un faible retard (-1,1% et -1,3% respectivement), l'Espagne est en revanche plus à la traîne (-6,6%).

**Allemagne : une détérioration de la balance commerciale qui persiste en octobre**

Les exportations allemandes ont progressé de 4,1% sur un mois en octobre pour atteindre 117 Mds €. Dans le même temps les importations se sont avérées également très dynamiques, augmentant de 5,1% sur le mois pour s'établir à 104,5 Mds €. Par conséquent le solde de la balance commerciale atteint 12,5 Mds € en baisse de 3,2% par rapport à septembre. Les exportations à destination de la zone euro ont été relativement soutenues (+3,3%) mais les importations leur ont été bien supérieures (+8,9%) expliquant en grande partie le ralentissement enregistré de la balance commerciale de la zone. À l'inverse, les exportations à destination des pays tiers ont largement surpassé les importations en provenance de ces derniers conduisant à une

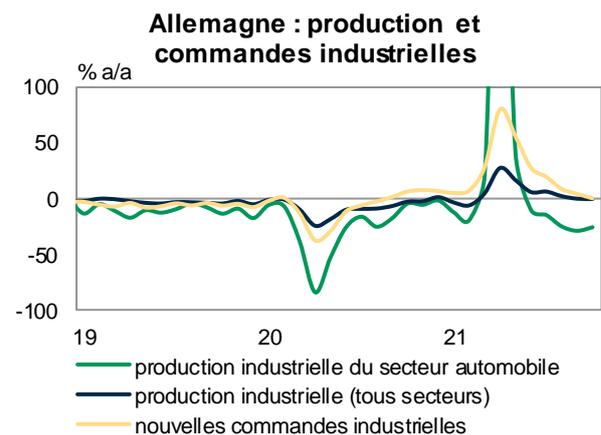
amélioration du solde à leur égard. La décomposition des échanges par pays nous révèle que les exportations vers la Chine ont augmenté de 8,5% (sur un an) mais que les importations en provenance de celui-ci ont été beaucoup plus importantes (+28% sur un an), détériorant la balance commerciale avec ce dernier. À l'inverse, les exportations vers les États-Unis ont progressé beaucoup plus vite (+11,4% sur un an) que les importations (+4%) contribuant ainsi à l'amélioration de la balance commerciale globale. Vis-à-vis du Royaume-Uni, les exportations ont plongé de près de 11,5% tandis que les importations ont chuté de 2,9%, causant une détérioration des échanges plus importante depuis que le pays a quitté l'Union européenne.

**Notre opinion** – La balance commerciale allemande s'est de nouveau détériorée au mois d'octobre avec des importations augmentant bien plus vite que le rythme des exportations. Les échanges avec la Chine sont beaucoup plus défavorables en raison des pénuries de biens intermédiaires et de composants essentiels à la production industrielle allemande. Le niveau des importations est irrémédiablement en hausse tandis que la demande chinoise en biens allemands ne cesse de ralentir. Les échanges avec les États-Unis viennent compenser ce manque à gagner avec l'Asie mais ne suffisent pas à stopper le ralentissement de la balance commerciale.

**Allemagne : une production industrielle toujours dépendante des pénuries mondiales**

La production industrielle hors énergie et construction a rebondi de +3,2% sur un mois au mois d'octobre, après deux mois de repli d'activité. Ce redressement tient essentiellement à l'augmentation des biens d'équipement produits (+8,2% sur le mois), tandis que les productions de biens de consommation et de biens intermédiaires ont reculé respectivement de -0,1% et -0,4%. En dehors de l'industrie, la production d'énergie a augmenté de +0,9% et la construction de +1,2% sur le mois. Par ailleurs, les commandes industrielles subissent un sérieux coup de frein en octobre avec une baisse enregistrée de 6,9% sur le mois en raison d'une chute de la demande étrangère (-13,1%) tandis que la demande domestique se renforce (+3,4%). La situation du secteur automobile et de la métallurgie continue de pâtir des problèmes d'approvisionnement tandis que la plupart des autres secteurs industriels semblent davantage sur le retour vers leur niveau pré-crise. En rythme annuel, la production industrielle est en chute de 1,4%. En comparaison avec son niveau de février 2020, dernier mois avant l'introduction des premières mesures de restrictions, la production industrielle

allemande demeure encore 8,1% inférieure à son niveau d'avant-crise. Toutefois, il convient de remarquer que le niveau des commandes est supérieur de 1,7% à son niveau d'avant-crise, illustrant ainsi les problèmes de capacités productives auxquelles font face les entreprises industrielles allemandes.



Sources : Destatis, Crédit Agricole S.A.

**Notre opinion** – La production industrielle allemande peine à assurer ses commandes qui demeurent au-dessus de leur niveau pré-crise alors que la production reste largement en-deçà. Les pénuries de matières premières et de biens intermédiaires obligent le secteur automobile à produire à une cadence inférieure à ce qu'il ferait en période normale. Ce ralentissement forcé génère un retard de livraison important qui mettra du temps à se réguler d'autant que les incertitudes sanitaires persistent sur les tous prochains mois et sont à même de perturber durablement les chaînes de production.

 **Italie : l'industrie cale en octobre tandis que les ventes aux détails résistent**

La production industrielle cale légèrement en octobre 2021 baissant de -0,6% par rapport à septembre. En glissement annuel, l'indice est en hausse de 2% par rapport à octobre 2020. Il est en outre supérieur de 0,7% par rapport à son niveau d'avant-crise (soit l'indice de février 2020). L'acquis de croissance pour le quatrième trimestre est cependant négatif à -0,6%.

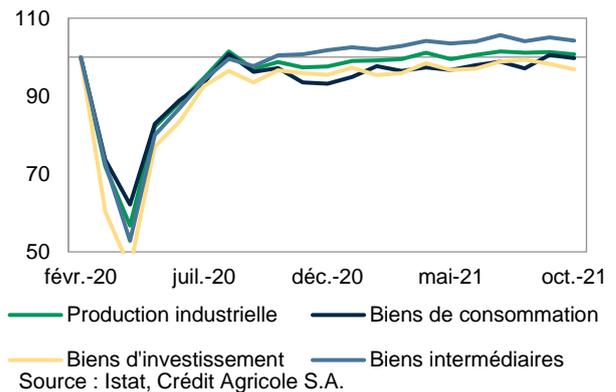
À l'exception de l'énergie qui augmente de 2,3%, l'ensemble des catégories sont en repli. Les biens d'investissement enregistrent le plus fort recul équivalent à 1,4%, cumulant ainsi deux mois de baisse consécutives. Les autres catégories de biens basculent quant à elles en territoire négatif en octobre. Ainsi après un rebond de 3,6% pour les biens de consommation et de 1% pour les biens intermédiaires en septembre, les indices pour ces deux catégories baissent de respectivement -0,9% et 0,8% en octobre. À noter que la baisse des biens consommation est imputable au repli des biens de consommation non durables qui reculent de 1,2% et compense la progression des biens de consommation durables.

Les secteurs ayant enregistré les plus fortes hausses sont la fabrication de coke et de produits pétroliers raffinés (+1,6%), les industries du bois, du papier et de l'imprimerie (+0,7%) et la fabrication de produits chimiques (+0,8%). Des baisses ont quant à elles été enregistrées dans la fabrication d'ordinateurs, de produits électroniques et optiques (-1,9%), dans la fabrication de machines et d'équipements (-1,7%) et dans la fabrication de produits pharmaceutiques (-2%).

Du côté de la consommation, les ventes au détail se montrent résilientes face à la hausse de l'inflation et progressent de +0,1% en valeur et +0,2% en volume. La progression modérée du mois d'octobre

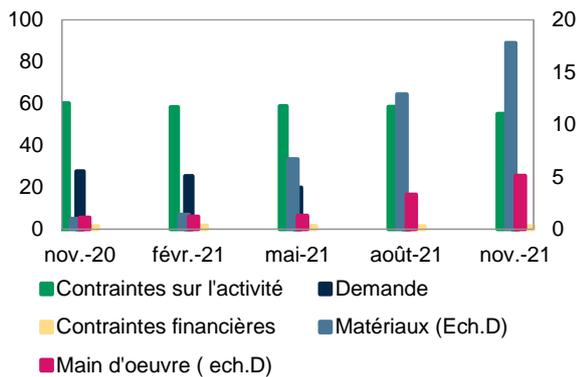
laisse cependant un acquis de croissance positif au quatrième trimestre de +0,9% en valeur et 0,8% en volume. Ayant dépassé leur niveau d'avant-crise depuis juin 2021, elles sont supérieures de +2,2% pour les ventes en valeur et +0,7% pour celles en volume aux valeurs de février 2020. La croissance des ventes au détail est principalement imputable à la hausse des ventes de biens non alimentaires (+0,3% en valeur et +0,4% en volume) tandis que celles de biens alimentaires sont en baisse (-0,1% en valeur et -0,2% en volume). L'ensemble des catégories de biens non alimentaires progresse à l'exception du matériel informatique, des communications, de la téléphonie (-3,6%), des biens ménagers durables et non durables (-1,1%) et de la papeterie, livres, journaux et magazines (-1,0%). Les plus fortes hausses concernent quant à elles les catégories suivantes : chaussures, cuir et articles de voyage (+14,8%), vêtements (+14,2%) et les appareils ménagers, la radio, la télévision et les enregistreurs (+12,7%).

**Production Industrielle par rapport au niveau d'avant crise**



**Notre opinion** – La production industrielle marque légèrement le pas en ce début de quatrième trimestre bien que cette baisse de l'indice ne reflète pas l'état d'esprit du secteur qui continue d'afficher un niveau de confiance élevé. Le cycle d'expansion industrielle devrait donc se poursuivre bien qu'à un rythme nettement plus modéré que sur les deux trimestres précédents. Le PMI manufacturier a augmenté de nouveau en novembre se situant toujours au-dessus de 60 après le creux de septembre. La confiance dans l'industrie se rétablit également en novembre passant de 115,1 à 116 dans la série Istat. Les enquêtes indiquent une demande soutenue et des nouvelles commandes en augmentation pour le douzième mois consécutif selon IHS-Markit, tandis que l'indicateur de commandes net accélère dans l'enquête ESI proposée par l'Istat. Le secteur pourrait cependant ressentir un ralentissement de la demande alors que la situation sanitaire se détériore en Europe, et particulièrement en Allemagne qui reste le premier partenaire de l'industrie italienne.

### Contraintes sur la production industrielle



Source : DG FIN, Crédit Agricole S.A.

Les enquêtes indiquent en outre des difficultés de production encore bien présentes telles que les pénuries de matériaux générées par les interruptions sur la chaîne de production, la rareté de la main-d'œuvre, l'augmentation des coûts d'exportation et l'allongement des délais de livraison. La hausse des prix à la production pèse également sur les coûts et s'impose comme un facteur limitant. Les prix à la production ont progressé de +7,1% en octobre et de +9,4% sur le marché intérieur, laissant craindre une exacerbation des tensions du côté de l'offre en fin d'année.

### Espagne : les coûts salariaux stagnent

La variation trimestrielle de l'indice des coûts salariaux – qui mesure le coût du travail par heure travaillée – entre le troisième et le deuxième trimestre 2021, est de -0,1%. Le coût salarial affiche une variation positive de 0,3%, tandis que les autres coûts ont diminué de 1,2%.

Sur un an, le coût de l'heure travaillée a augmenté de 0,9%

Les branches qui ont enregistré les plus fortes hausses annuelles au troisième trimestre 2021 sont l'information et communication (3,8%), la construction (3,1%) et les activités financières et d'assurance (2,2%).

En revanche, les plus fortes baisses ont été enregistrées dans les activités immobilières (-8,7%), les autres services (-6,5%) et l'éducation (-4,0%).

**☑ Notre opinion** – En Espagne, les salaires ont augmenté au cours des dernières décennies mais ils ne l'ont pas fait dans la même proportion que la richesse. Selon une étude de la Chambre de Commerce de Barcelone, faite à partir des données de la Catalogne, en 2003 l'heure travaillée rapportait 15,10 euros et 16 ans plus tard (en 2019), l'heure est payée presque le même montant de 15,30 euros alors que le revenu national pays a augmenté. L'étude précise que les revenus des travailleurs n'ont pas bénéficié pleinement de l'amélioration économique, mais qu'ils ont profité de l'augmentation des transferts publics par le biais de différentes prestations. Une étude d'Eurostat montre qu'en 2009, les salaires représentaient 65% du PIB. En 2019, leur part est tombé à 59,9%.

Après avoir échoué à trouver un accord avec l'association patronale CEOE, le gouvernement a accepté en septembre d'augmenter le SMI (salaire minimum) de 15 euros, pour le porter à 965 euros par mois. Mais, avec une inflation de 5,6%, les syndicats appellent à agir pour le maintien du pouvoir d'achat. La Commission consultative pour l'analyse du salaire minimum interprofessionnel (SMI) avait déjà recommandé en juin dernier que le SMI devrait atteindre 1 047 euros au plus tard en 2023, ce qui signifie qu'il devrait augmenter d'un peu plus de 8%.

## Royaume-Uni

### L'Angleterre passe au plan B pour limiter la propagation du variant Omicron

Cette semaine, le gouvernement britannique a décidé d'enclencher son plan B de lutte contre le Coronavirus, sur fond de craintes liées au nouveau variant Omicron. Alors que la sévérité de ce nouveau variant est encore à l'étude, le gouvernement a jugé nécessaire de prendre des mesures de précaution afin de protéger le système de santé d'une éventuelle vague qui pourrait s'avérer plus grave que les précédentes. En effet, la transmissibilité de ce nouveau variant Omicron semble beaucoup plus forte que celle du variant Delta.

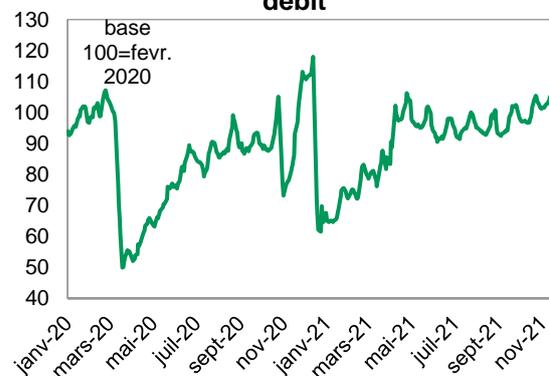
Les nouvelles mesures concernant l'Angleterre sont les suivantes :

- À partir du 10 décembre, port du masque obligatoire dans la plupart des espaces clos (il était déjà rendu obligatoire dans les magasins, le transport public et les établissements scolaires pour toute personne au-delà de 7 ans) ;
- À partir du 13 décembre, obligation de télétravail pour tout employé de bureau lorsque cela est possible ;
- À partir du 15 décembre, passeport sanitaire obligatoire pour les clubs de nuit et les grands rassemblements non assis à partir de 500 personnes à l'intérieur et à partir de 4 000 personnes à l'extérieur.

Le gouvernement souhaite également accélérer la campagne vaccinale avec une troisième dose, « booster » disponible pour toute personne de plus de 40 ans et un laps de temps réduit à trois mois avec la deuxième dose. Selon le gouvernement, 84% des personnes au-delà de 80 ans se sont déjà fait administrer une troisième dose.

Actuellement, toute personne qui a été en contact avec une personne infectée avec le virus doit s'isoler pour 10 jours, quel que soit son statut de vaccination ou résultat du test. Le gouvernement réfléchit à substituer cette règle par tests quotidiens pour les cas contacts, afin de « minimiser l'impact sur la vie de tous les jours ».

**R-U : dépenses par carte de crédit et débit**



Source : ONS, Crédit Agricole S.A.

**✓ Notre opinion** – L'impact du plan B sur l'activité devrait être relativement limité. Tout d'abord, il s'agit de mesures de précaution et non de confinement strict à l'image de celui mis en place début 2021 qui consistait en la fermeture des écoles ou des commerces non-essentiels. Ensuite, les consommateurs et les entreprises ont démontré leur capacité à s'adapter aux restrictions et aux conditions de travail associées (telles que l'obligation de télétravail notamment), comme le montre l'impact de moins en moins prononcé des différentes vagues de l'épidémie sur le PIB. L'obligation d'auto-isolement nous semble être la plus significative en termes économiques. Son impact pourrait être proche de celui observé au mois de juillet. Cette mesure avait alors contribué à aggraver les contraintes déjà existantes sur l'offre en limitant le personnel disponible et avait conduit à une contraction du PIB de 0,2% sur le mois.

La consommation des ménages devrait être soutenue en décembre, comme le suggèrent les indicateurs de haute fréquence telles que les dépenses par carte de crédit et de débit (voir graphique ci-dessus). En revanche, nous devrions assister à un nouveau rééquilibrage depuis les dépenses de services vers les dépenses de biens. Les services de transport notamment devraient à nouveau souffrir des restrictions aux voyages et de l'obligation de télétravail. Les activités de culture et de loisirs devraient être pénalisées par la mise en place du passeport sanitaire. Omicron devrait donc ainsi contribuer à alimenter les pressions inflationnistes dans les secteurs des biens, déjà sous tension, exacerbant donc les risques haussiers sur les prévisions d'inflation. Dans les prochains mois, l'inflation grimpante va peser sur le pouvoir d'achat des ménages mais son effet négatif devrait être compensé par des facteurs de soutien, tels que l'amélioration du marché du travail et des mesures budgétaires comme la hausse du salaire minimum (national living wage), à partir d'avril 2022, et la fin du gel des salaires dans le secteur public.

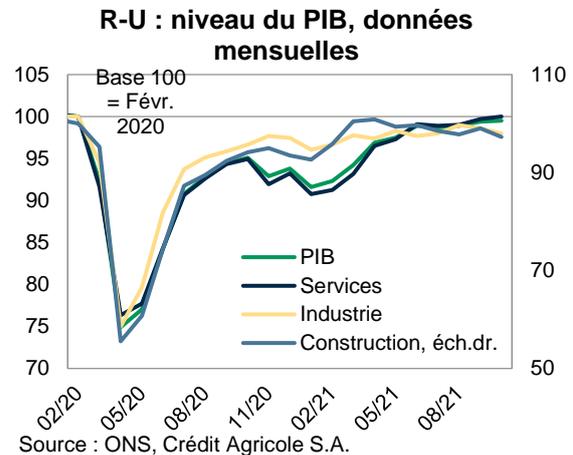
Enfin, l'incertitude liée au nouveau variant devrait conduire la BoE à maintenir le statu quo sur les taux lors de sa prochaine réunion de politique monétaire de décembre (d'autant plus que la croissance au mois d'octobre a été décevante (voir ci-après), sans toutefois changer son intention de monter les taux « dans les

prochains mois ». Si la reprise évoluait en ligne avec les prévisions, la première hausse de taux devrait intervenir au mois de février prochain.

**👉 Royaume-Uni : le PIB n'a crû que de 0,1% en octobre**

Le PIB a été quasi stable en octobre (+0,1% en variation mensuelle) contre des anticipations pour une hausse (0,5% selon le consensus Reuters) et après une hausse de 0,5% au mois de septembre. Le résultat est notamment surprenant au regard des enquêtes PMI qui, en ayant nettement rebondi en octobre et novembre, suggèrent une accélération de l'activité au début du trimestre. Le PIB se rapproche un peu plus de son niveau d'avant-crise mais reste encore 0,5% en-dessous. Des replis dans les secteurs de la production (-0,6%) et de la construction (-1,8%) expliquent la faiblesse de la performance économique en octobre. Les services (en hausse de 0,4% sur le mois) ont été le principal contributeur à la croissance, grâce notamment à une hausse de l'activité dans le secteur de la santé et du travail social, d'un fort rebond des activités administratives (notamment celles liées à l'emploi), des services du tourisme et du commerce de gros et de détail. Dans son ensemble le secteur des

services a enfin retrouvé son niveau d'avant-crise, tandis que la production (-2%) et la construction (-2,8%) restent encore en-dessous.



**☑ Notre opinion** – Après une mauvaise surprise du PIB au troisième trimestre, la croissance reste sur une trajectoire de ralentissement. Sur trois mois glissants, le PIB britannique augmente de 0,9%, ce qui constitue sa pire performance depuis le mois de juin. Les facteurs explicatifs ne manquent pas : climat incertain lié à la Covid-19, tensions dans les chaînes de production et retrait des mesures d'urgence à partir d'octobre. La reprise reste poussive dans les services en raison notamment des secteurs à fort contact physique tels que la restauration et l'hôtellerie (en baisse de 7,5% sur le mois d'octobre). À cette faiblesse s'ajoutent les difficultés dans la production. Le secteur manufacturier a été stable mais l'activité minière et d'extraction pétrolière chutent fortement ainsi que les utilities. Une accélération en novembre devrait avoir lieu, et probablement en décembre, tirée par la consommation des ménages, mais les risques sont orientés à la baisse en raison du variant Omicron.

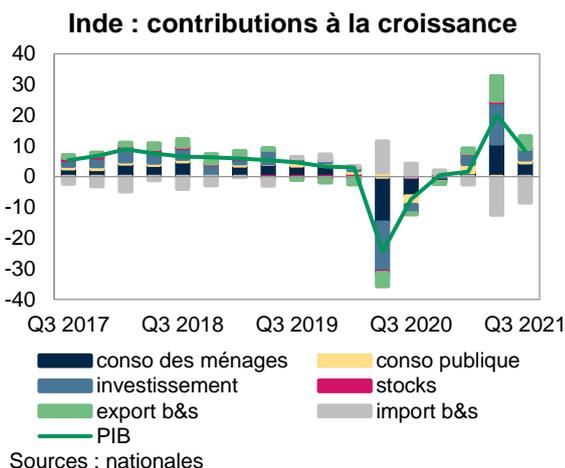
## Pays émergents

### Asie

#### Inde : une normalisation en trompe l'œil ?

Ces dernières semaines, deux nouvelles sont quelque peu venues éclaircir le ciel indien, bien sombre depuis le début de la pandémie.

La première, c'est que le PIB a retrouvé au troisième trimestre 2021 (le deuxième de l'année fiscale indienne) son niveau pré-crise. Avec une croissance de 8,4% enregistrée entre juillet et septembre, l'Inde confirme son statut de pays connaissant la reprise la plus rapide, après avoir connu une des récessions les plus profondes parmi les pays émergents en 2020 (-7,3%). Et alors que la reprise restait encore contenue en termes de consommation privée, le recul de la pandémie et les progrès de la vaccination ont enfin permis de rouvrir l'économie, en particulier dans le secteur des services. L'investissement, tiré par la construction, qui avait apporté une contribution positive à la croissance dès le dernier trimestre 2020, continue également de soutenir l'activité.



La deuxième nouvelle, c'est qu'après plus d'un an de conflit, le gouvernement a renoncé à sa réforme agricole et entamé le processus d'abrogation constitutionnelle des trois lois incriminées. Ces dernières, qui visaient à libéraliser le commerce agricole, en supprimant le système de prix garantis sur certains produits de base (riz, blé) et en l'ouvrant aux investisseurs privés, avaient conduit au plus vaste mouvement de protestation depuis l'indépendance de l'Inde. Sa répression, parfois violente, avait ainsi fait plusieurs centaines de morts parmi les agriculteurs. Une victoire historique pour le secteur agricole, et un premier recul de la part du gouvernement, pourtant peu habitué à céder aux revendications sociales.

Mais cette « normalisation » économique et politique cache encore des zones d'ombre et de fragilités, qui témoignent de l'impact extrême de la crise dans ce pays.

Au niveau sanitaire tout d'abord, car l'Inde reste encore très vulnérable à une nouvelle vague épidémique : le taux de vaccination y a certes progressé de manière rapide, une performance d'autant plus impressionnante que le pays compte 1,3 milliard d'habitants, mais seule 35% de la population présente actuellement un schéma vaccinal complet (65% a reçu une première dose). De manière générale, le sous-continent indien (Inde, Bangladesh, Népal, Pakistan) présente encore une couverture vaccinale très inférieure au reste de la zone Asie.

Au niveau social ensuite, puisque selon une étude de l'université Azim Premji, la pandémie a fait basculer près de 230 millions d'Indiens sous le seuil de pauvreté (4,4 euros par jour en Inde). La classe moyenne basse urbaine a été la première victime : privés d'emplois lors du premier confinement d'avril 2020 et sans protection sociale, de nombreux travailleurs du secteur informel mais aussi des petits commerçants n'ont toujours pas retrouvé leur niveau de vie pré-crise et ont dû s'endetter pour survivre. La banque centrale estime ainsi que plus de 64 milliards de dollars de prêts ont été accordés contre des bijoux en or, source d'épargne traditionnelle en Inde, par des établissements de crédit.

La deuxième vague de contaminations, liée à la propagation fulgurante du variant Delta a également considérablement endetté et appauvri les Indiens ayant dû faire face à des frais médicaux, dans ce pays où près d'un tiers de la population ne possédait aucune assurance médicale avant 2020 et où beaucoup n'ont pas pu continuer à la payer suite à la perte de leur emploi.

Au niveau politique enfin, ce premier recul du gouvernement traduit peut être une certaine inquiétude, la côte de popularité de Narendra Modi étant passée en un an de 66% à 24% d'opinions positives. Or, deux élections régionales clés doivent avoir lieu début 2022 dans les États du Pendjab et de l'Uttar Pradesh très ruraux et en première ligne de la contestation paysanne. Le Premier ministre garde en mémoire la défaite subie en mai dernier au Bengale-Occidental, malgré son implication personnelle dans la campagne. Les prochaines élections générales auront lieu en mai 2024.

## Moyen-Orient et Afrique du Nord

### Moyen-Orient – Afrique du Nord : les défis démographiques à long terme sont élevés

Au cours des quinze dernières années, la région MO-AN s'est caractérisée par une croissance démographique vigoureuse, parfois contrastée selon le pays considéré en raison de l'immigration dans les pays du Golfe. Ce dynamisme va se poursuivre à long terme à un rythme sans doute un peu plus modéré.

#### Une démographie vigoureuse depuis quinze ans

Ainsi de 2005 à 2020, le nombre d'habitants de la région est passé de 343 à 458 millions (Iran compris mais Turquie exclue) ; la croissance démographique s'est donc établie à 2,3% par an en moyenne au cours de cette période.

À titre d'illustration, la taille de la population en Égypte a dépassé les 100 millions d'habitants alors qu'elle n'était que de 75 en 2005. Actuellement, la population de l'Égypte augmente de deux millions par an ! De son côté, la population iranienne est passée de 30 millions au moment de la révolution de 1979 à 84 millions actuellement. En Arabie saoudite, l'évolution est encore plus significative et rapide puisque la population a augmenté de 70% en vingt ans, passant de 20 à 35 millions d'habitants (en incluant, certes, les 9 millions d'immigrés actuellement dans le pays). La population saoudienne (hors étrangers) a, elle, progressé de 47% depuis 1998. La plupart des pays du Golfe ont également un taux de croissance démographique assez élevé, même en excluant le phénomène d'attraction migratoire de ces pétromonarchies.

Par ailleurs, on constate depuis quelques années un phénomène de reprise : certains pays qui avaient vu leur taux de natalité chuter au cours des années 90, comme par exemple l'Algérie ou l'Égypte, ont connu un regain de naissances : la progression démographique se redresse à plus de 2% par an. Ce taux correspond à un indice de fécondité de trois enfants par femme en moyenne. Ce phénomène inattendu a pris de court la plupart des analystes et des démographes qui envisageaient le phénomène de transition démographique comme assez linéaire et constant en fonction du développement économique et de l'éducation (cf. encadré). Il y a néanmoins des contre-exemples à cette tendance assez générale : la croissance démographique du Maroc, de la Tunisie

et de l'Iran est la plus modérée à environ 1,2% par an actuellement.

Le chercheur Youssef Courbage estime que la remontée récente de la natalité dans ces pays est liée au taux élevé d'inactivité des femmes, tenues relativement à l'écart du marché de l'emploi, au niveau de chômage beaucoup plus élevé chez les femmes que chez les hommes (le double en moyenne) et au relatif conservatisme du modèle familial patrilinéaire dans la région.

PAYS / Population (mios ha)	2005	2020	Croissance (moyenne) 2005-2020
Algérie	33,1	43,9	2,2%
Arabie Saoudite	23,8	34,8	3,1%
Bahreïn	0,9	1,7	6,1%
Emirats A.U.	4,6	9,9	7,7%
Égypte	75,5	102,3	2,4%
Irak	26,9	40,2	3,3%
Iran	69,8	84,0	1,4%
Israël	6,9	9,2	2,2%
Jordanie	5,8	10,2	5,1%
Koweït	2,3	4,3	5,9%
Liban	4,7	6,8	3,0%
Libye	5,8	6,9	1,2%
Maroc	30,5	36,9	1,4%
Oman	2,5	5,1	6,9%
Qatar	0,9	2,9	15,5%
Syrie	18,4	17,5	-0,3%
Tunisie	10,1	11,8	1,1%
Yémen	20,1	29,8	3,2%
<b>Total MO-AN</b>	<b>343</b>	<b>458</b>	<b>2,3%</b>

Source: Banque mondiale, Crédit agricole SA

#### À long terme, une progression démographique un peu moins rapide selon les Nations unies

Selon les projections des Nations unies à horizon 2050 et 2100 (hypothèses médianes), le nombre d'habitants de la région pourrait s'accroître de 40% d'ici trente ans pour atteindre 650 millions d'habitants puis progresser à nouveau de 18% à 769 millions à la fin de ce XXI<sup>e</sup> siècle. La population de cette région pourrait donc dépasser celle de l'Europe dans un peu plus de 30 ans.

La progression de la population n'atteindrait donc plus que 1,3% par an au cours des trente prochaines années puis 0,6% dans la deuxième moitié de ce siècle. Les démographes de l'insti-

tution envisagent donc une transition démographique assez régulière à très long terme. Toutefois, seulement quelques rares pays verraient leur population décroître : Arabie saoudite, Iran, Maroc et Liban qui ont, pour certains, déjà entamé leur transition démographique. Les autres pays seraient toujours en progression, moins rapide certes mais toujours suffisante pour assurer le renouvellement générationnel.

PAYS / Population (mios ha)	2021	2050	2100	Croissance (moyenne) 2021-2050
Algérie	44,6	60,9	70,7	1,2%
Arabie Saoudite	35,3	44,6	42,2	0,9%
Bahreïn	1,7	2,3	2,3	1,1%
Emirats A.U.	10,0	10,4	12,9	0,1%
Egypte	104,3	160,0	224,7	1,8%
Irak	41,2	70,9	107,7	2,4%
Iran	85,0	103,1	98,6	0,7%
Israël	8,8	12,7	18,1	1,5%
Jordanie	10,3	12,9	13,6	0,9%
Koweït	4,3	5,4	6,2	0,8%
Liban	6,8	6,5	5,7	-0,1%
Libye	7,0	8,5	8,0	0,8%
Maroc	37,3	46,2	44,7	0,8%
Oman	5,2	6,9	7,3	1,1%
Qatar	2,9	3,9	4,2	1,0%
Syrie	18,3	33,1	36,1	2,7%
Tunisie	11,9	13,8	13,0	0,5%
Yémen	30,5	48,1	53,2	1,9%
<b>Total MO-AN</b>	<b>465</b>	<b>650</b>	<b>769</b>	<b>1,3%</b>

Source: Nations Unies, Crédit agricole SA

### Transition démographique

Il s'agit du passage d'un équilibre démographique où la fécondité et la mortalité sont élevées, à un équilibre démographique où la natalité et la mortalité sont faibles, comme constaté en Europe depuis les années 1960. Alors que cette transition semblait en cours dans les pays MO-AN dans les années 90, certains pays de la région infirment désormais cette tendance par une forte hausse du taux de natalité.

Source: Institut national d'Études démographiques (Ined).

Alors que, sur le plan démographique, le déclenchement des Printemps arabes de 2011 suggérait la fin de la transition démographique des pays de la région (avec un taux de fécondité moyen de deux enfants par femme dans la majorité des pays de la zone), la hausse récente des taux de fécondité dans certains pays infirme cette tendance. Les projections des Nations unies semblent donc aller dans le sens des chercheurs spécialistes de la région qui estiment que l'explosion démographique des pays arabes n'est pas tout à fait achevée.

### Les défis actuels sont déjà élevés et les défis futurs le seront encore plus

Si une forte progression démographique est généralement perçue positivement par les économistes en termes de croissance du PIB, elle peut néanmoins générer parfois des effets indésirables sur certains équilibres macro-économiques. Elle contraint parfois la richesse par habitant qui a tendance à stagner et c'est le cas de la zone MO-AN (à l'exception des pays pétroliers du Golfe) où le PIB par habitant a certes progressé mais beaucoup moins vite que celui de l'Asie ou de l'Europe émergente.

Les questions démographiques sont au cœur de la compréhension des phénomènes sociaux de la région et la vigueur de la hausse pose des défis très significatifs aux pouvoirs publics.

Le premier d'entre eux est bien sûr l'augmentation du nombre d'actifs arrivant sur le marché du travail et la question corollaire de la création de millions d'emplois pour les jeunes. Pour certains pays (Maghreb, Egypte, Arabie...), ceci s'apparente déjà à un vrai défi. Le taux de chômage oscille entre 10% et 15% dans les grands pays de la région, chômage qui ne se résout souvent que par le débouché vers l'économie informelle ou l'emploi public non productif. Dans de nombreux pays, le chômage des diplômés est souvent le double de la moyenne nationale, soit pour des raisons d'inadéquation de la formation aux emplois proposés, soit par la rareté de l'offre de la part d'un secteur privé peu développé. Il faudrait créer 4 millions d'emplois par an dans la région pour éviter une augmentation du chômage.

De plus, le Moyen-Orient étant la région où le taux d'inactivité des femmes est le plus élevé au monde (80% en moyenne), une plus forte inclusion de celles-ci dans le monde du travail, et surtout du travail hors de la sphère informelle, contribuerait selon certains sociologues, à contenir les taux de fécondité qui pourraient à nouveau baisser. Les récentes réformes en ce sens en Arabie saoudite seront riches d'enseignement dans les années à venir.

Le deuxième défi est l'adaptation des systèmes éducatifs aux nouvelles générations. Le Moyen-Orient manque encore de nombreuses universités dispensant des enseignements techniques demandés par les entreprises et contraignant souvent les jeunes qui en ont les moyens à se former à l'étranger.

Le troisième défi est d'ordre social. Pour éviter de nouvelles révoltes populaires du type Printemps arabes de 2011, la région devra, outre permettre des évolutions politiques plus inclusives, mais aussi lutter contre l'économie informelle et s'assurer que la perception des inégalités de richesse soit contenue tant à l'échelle d'un pays qu'à l'échelle régionale.

Enfin, d'autres défis ne manqueront pas de se matérialiser à très long terme et qui sont directement liés à l'accroissement démographique.

Les défis les plus préoccupants sont sans doute ceux qui sont liés aux questions environnementales dans une région peu favorisée par le

climat. Si le généreux ensoleillement peut faciliter la transition énergétique par une meilleure exploitation de l'énergie solaire, le réchauffement climatique va poser de lourdes questions sur les productions agricoles et donc l'indépendance alimentaire. Les défis agricoles devraient aussi s'accroître par l'intensification des épisodes de sécheresse alors que l'accès à l'eau est déjà problématique dans de nombreux pays (certaines parties de l'Iran sont en voie de désertification). Les questions de l'urbanisation des sociétés et de l'accès aux services publics seront également au cœur des préoccupations des décideurs au cours des prochaines décennies.

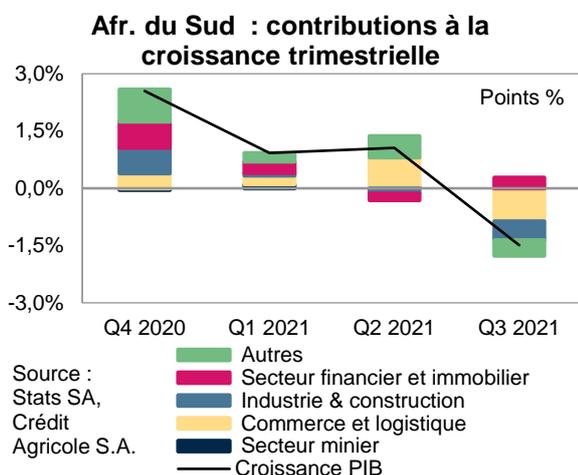
**☑ Notre opinion** – *Le modèle économique rentier (ou multi-rentier pour certains pays de la région), qui a montré sa fragilité lors de la période de pandémie de coronavirus, est peu propice pour affronter les défis démographiques et sociétaux actuels et futurs. La diversification économique et le développement du secteur privé au détriment de la fonction publique relève donc d'une urgence particulière dans une région où une démographie toujours vigoureuse accentue la pression déjà élevée sur les politiques publiques de développement.*

## Afrique sub-saharienne

### Afrique du Sud : une fin d'année moins favorable que prévu

L'Afrique du Sud a enregistré une contraction de son activité au troisième trimestre, le PIB reculant de 1,5%. La nouvelle vague épidémique liée au variant Omicron comme les difficultés structurelles du pays vont de plus peser sur la croissance de cette fin d'année.

Après quatre trimestres consécutifs de reprise, ce coup d'arrêt au T3 est la conséquence attendue des nombreux vents contraires que le pays a cumulés au début de l'été : (i) la troisième vague pandémique, avec des restrictions sanitaires importantes en juillet ; (ii) une semaine d'émeutes d'ampleur et de pillages mi-juillet qui ont durement frappé le Gauteng et le KwaZulu-Natal, centres économiques du pays ; (iii) une cyberattaque contre l'entreprise Transnet, qui a significativement affecté les chaînes logistiques et notamment le port de Durban.



La fin de l'année s'annonce également moins bonne qu'attendu pour l'économie sud-africaine. L'indice du climat des affaires avait chuté de 50 à 43 au T3. Pour le quatrième trimestre, il se maintient à ce même niveau, soit toujours sous le seuil d'optimisme de 50.

Parmi les facteurs locaux pénalisant l'activité, notamment industrielle, les problèmes récurrents de l'opérateur public d'électricité Eskom ne montrent pas de signes d'amélioration. Les délestages sont

en hausse en octobre et novembre, et la disponibilité de l'énergie est même passée sous les 60%.

De son côté, la balance des paiements du pays, qui connaît un surplus record cette année, continue de tirer parti de la forte demande pour les minerais et métaux du pays. L'excédent commercial a néanmoins atteint son pic au T2 et se réduit progressivement, notamment du fait d'une modération de l'effet-prix qui l'a tiré depuis un an. La normalisation des cours des principaux exports miniers du pays (notamment du minerai de fer qui a fortement corrigé au second semestre) et le rattrapage des importations, en volume comme en valeur (notamment via le pétrole), vont progressivement modérer les excédents inédits que le pays enregistre depuis deux ans.

Par ailleurs, l'annonce fin novembre de l'identification par des scientifiques sud-africain du nouveau variant Omicron, et le rapide isolement de toute l'Afrique australe qui a suivi, annihile la perspective d'une reprise qui débutait pour les exportations touristiques. La saison d'été (local) ne permettra donc pas de recréer une partie du million d'emplois perdus du fait de l'effondrement du secteur touristique.

Le retour de l'épidémie va donc attiser l'un des autres problèmes structurels de l'Afrique du Sud : le chômage de masse. Au troisième trimestre, le taux de chômage a ainsi encore progressé d'un demi-point, et atteint 34,9% (46,6% avec les chômeurs découragés). Les chiffres pour les jeunes sont encore plus dramatiques (66,5% pour les 15-24 ans) et témoignent des problèmes socio-économiques majeurs dans le pays pourtant le plus industrialisé d'Afrique.

Cette persistance du chômage va continuer de freiner le dynamisme de la consommation intérieure dans le pays, et pèse sur les finances publiques. Le gouvernement enregistre cependant une hausse de ses revenus et a revu à la baisse le déficit public pour l'année fiscale en cours (de 9,3% à 7,8%). Une bonne nouvelle relative, bienvenue compte tenu des défis récurrents que le pays doit toujours affronter.

**Notre opinion** – Si la croissance pour 2021 devrait s'établir aux environs de 4,5%, il s'agit avant tout d'un rebond lié aux effets de base de l'année dernière (chute du PIB de 7% en 2020).

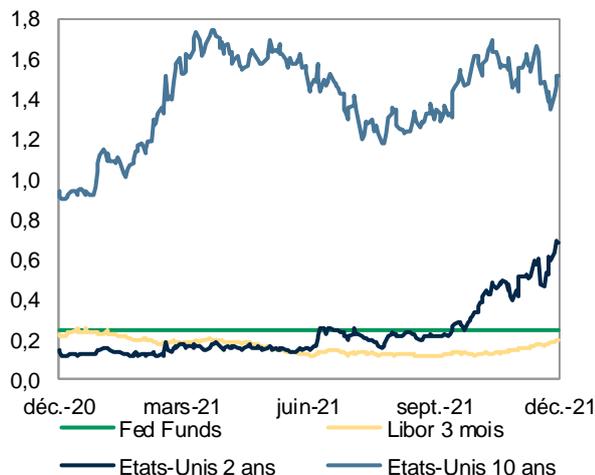
La défiance croissante envers l'ANC est une traduction des difficultés économiques et sociales du pays. Les élections municipales de novembre dernier ont marqué un nouveau cap symbolique avec le passage du parti sous les 50% des voix au niveau national pour la première fois depuis la fin de l'apartheid. Les alliances tacites et de circonstances entre les centristes du Parti Democratic Alliance et la gauche radicale des Economic Freedom Fighters pour éjecter l'ANC de certaines municipalités illustrent bien la lassitude envers le parti au pouvoir, miné par les scandales de corruption. Cependant, aucune force politique n'a pour l'instant émergé à même de constituer une alternative nationale à l'ANC.

*Près de trois décennies après la transition démocratique du pays, un chiffre du dernier rapport du World Inequality Lab, publié mardi dernier, donne la mesure de l'échec de l'ANC sur ses promesses. Depuis 1991 et la fin officielle du régime d'apartheid, inégalitaire de jure, la part dans le revenu des 10% les plus riches s'est accru d'un tiers (à 66,5% du total) quand celle des 50% les plus pauvres a chuté de moitié.*

## Tendances à suivre

### Taux d'intérêt en dollar américain

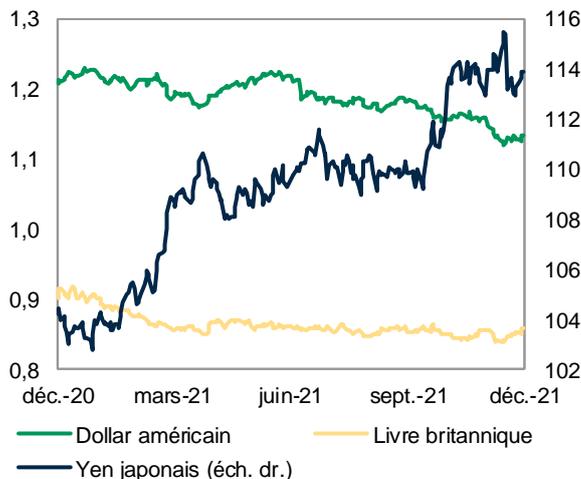
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

### Taux de change des principales devises

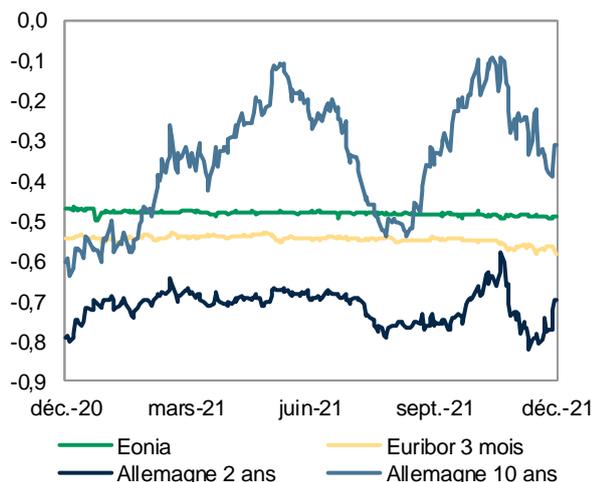
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

### Taux d'intérêt en euro

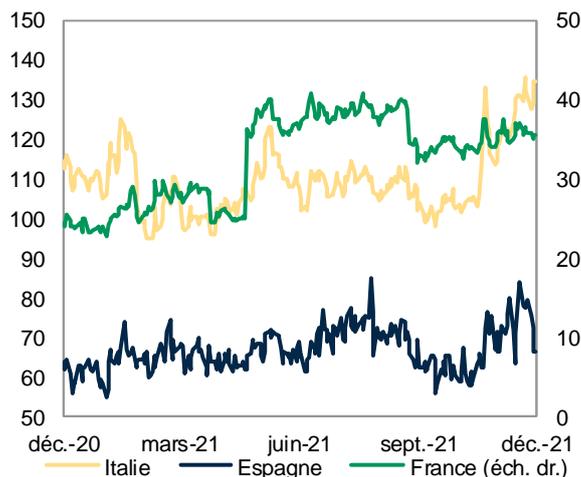
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains européens avec le Bund

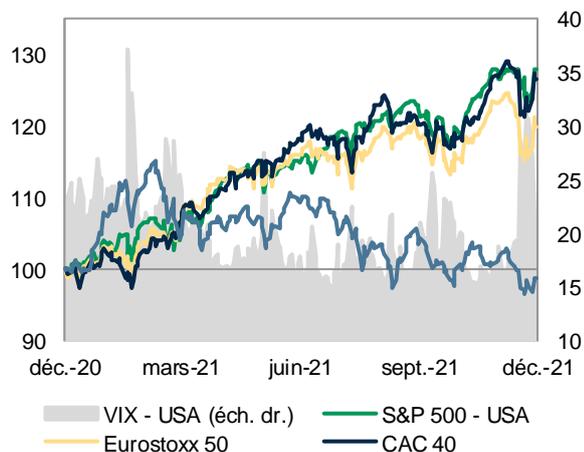
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

### Marché actions

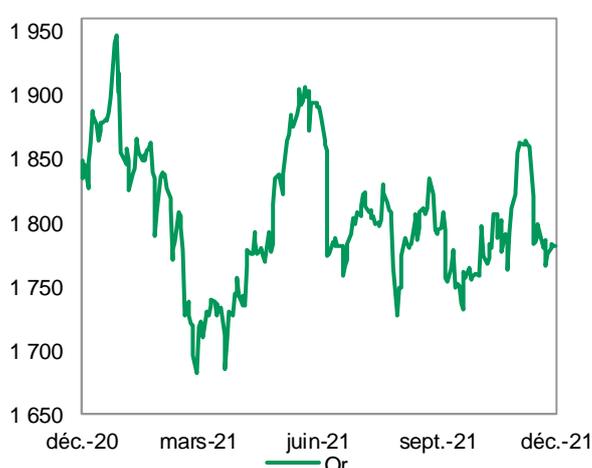
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

### Cours de l'once d'or

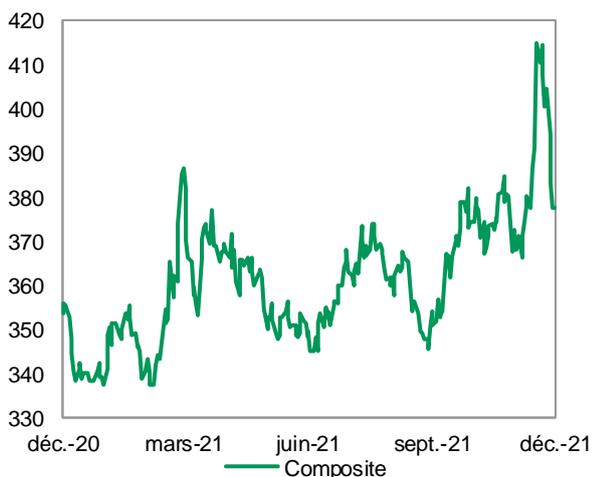
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains émergents avec le T-Bond

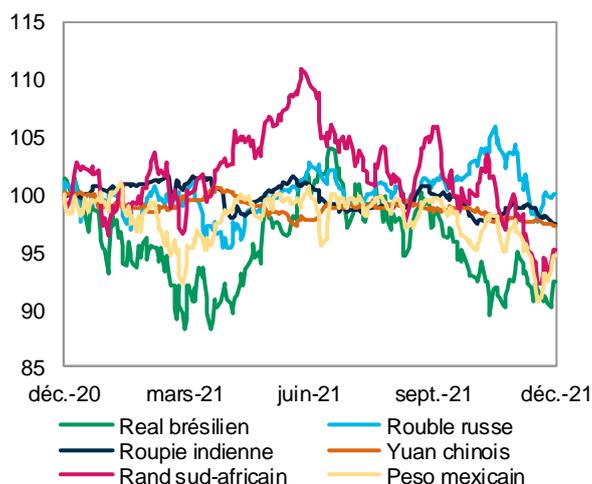
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

### Devises émergentes

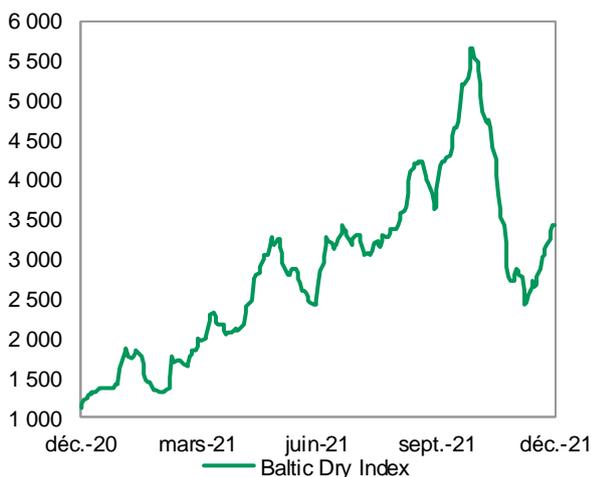
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

### Coût du transport maritime de vrac sec

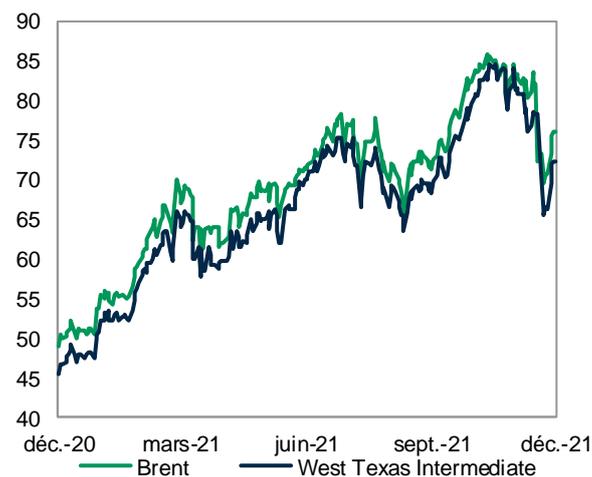
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

### Cours du baril de pétrole brut en USD

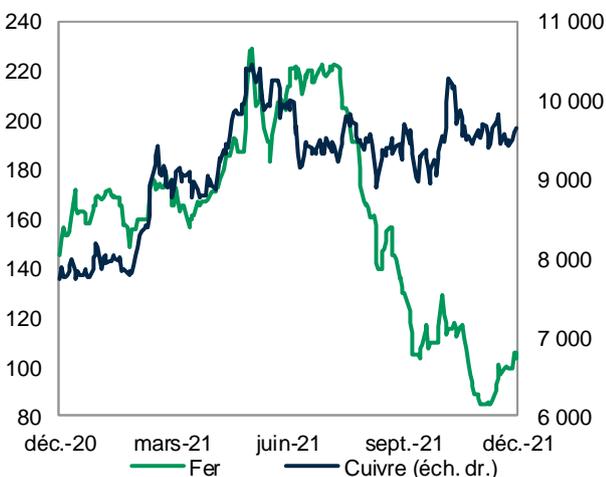
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



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
08/12/2021	<a href="#">Russie – En 2022, la résilience au prix de la croissance</a>	Russie
08/12/2021	<a href="#">Règles budgétaires européennes – Un nouveau pacte pour plus de stabilité et de croissance ?</a>	Zone euro
07/12/2021	<a href="#">Zone euro – La surprise de l'inflation en novembre complique la donne pour la BCE</a>	Zone euro
03/12/2021	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
02/12/2021	<a href="#">Asie – Les nuances de la transition démographique</a>	Asie
01/12/2021	<a href="#">France - Le climat des affaires progresse dans tous les secteurs en novembre</a>	France
30/11/2021	<a href="#">Chine – Le grand pari de Xi Jinping</a>	Asie
30/11/2021	<a href="#">L'Europe se consolide au centre et au sud</a>	Zone euro
29/11/2021	<a href="#">L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires</a>	Agroalimentaires
25/11/2021	<a href="#">Des banques centrales sous influence</a>	Banques centrales
23/11/2021	<a href="#">Qatar – Prix et volumes du gaz en hausse et fin de l'embargo soutiennent la croissance</a>	Qatar
22/11/2021	<a href="#">Asean – La très longue route de la reprise</a>	Asean
19/11/2021	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde

#### 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 :** Slavena NAZAROVA

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

**Asie :** Sophie WIEVIORKA

**Amérique latine :** Catherine LÉBOUGRE (coordination scénario)

**Afrique du Nord, Moyen-Orient :** Olivier LE CABELLEC

**Afrique sub-saharienne :** Thibault ALIX

**Documentation :** Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

**Statistiques :** Robin MOURIER, Alexis MAYER

**Réalisation et Secrétariat de rédaction :** Véronique CHAMPION

**Contact :** [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto: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.*