

Perspectives

Apériodique – n°21/389 – 14 décembre 2021

FRANCE/ALLEMAGNE – Convergences et divergences en temps de crise

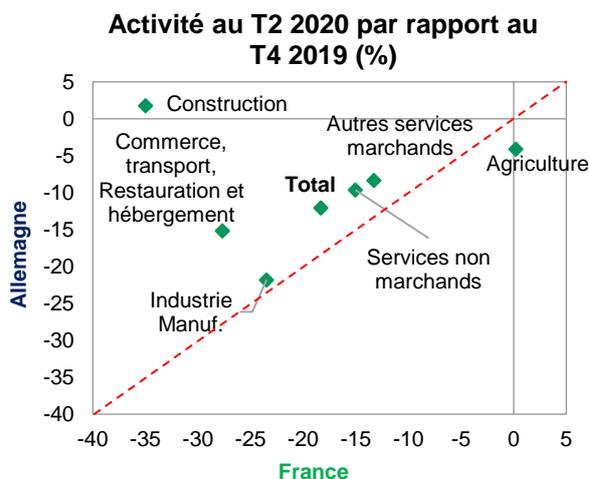
- L'arrêt de l'activité au printemps 2020 a été plus brutal en France qu'en Allemagne et plus généralisé à l'ensemble des secteurs.
- En France comme en Allemagne, les mesures de soutien ont préservé le revenu des ménages et nettement limité les destructions d'emplois malgré des pertes d'activité record. Le PIB a ainsi reculé de 8% en France en 2020 contre une baisse de 4,9% outre-Rhin.
- La reprise économique a été plus vigoureuse en France, la consommation de services a fortement redémarré au T3 2021 et l'investissement est déjà nettement supérieur à son niveau d'avant-crise tandis qu'il accuse un certain retard en Allemagne. Le PIB a ainsi quasiment retrouvé son niveau d'avant-crise au T3 2021 en France alors qu'il reste inférieur de 1,1% à celui du T4 2019 en Allemagne.
- La différence de structure des économies explique en partie les différentes dynamiques de croissance. L'Allemagne a subi notamment plus fortement les perturbations sur les chaînes de valeur mondiales et la pénurie de certains biens intermédiaires qui limitent la production dans certains secteurs. Le secteur automobile, bien plus important en Allemagne qu'en France, est notamment durement touché par la pénurie de semi-conducteurs depuis plusieurs mois.
- Les plans de relance nationaux continueront à soutenir leurs économies respectives dans les années à venir. Si le plan de relance allemand a renforcé la reprise de la consommation après le premier confinement en 2020, l'accent des deux plans est désormais mis sur le soutien à l'investissement dans des secteurs d'avenir et dans la transition écologique.
- Alors que l'investissement devrait être soutenu par les plans de relance, l'épargne accumulée pendant la crise pourrait stimuler la reprise de la consommation dans les deux pays. En effet, en France comme en Allemagne, les revenus des ménages ont été préservés au cœur de la crise alors que la consommation était contrainte, entraînant l'accumulation d'un important surplus d'épargne.
- L'accélération de l'inflation au cours des derniers mois pourrait peser sur le rebond de la consommation. Néanmoins, malgré des dynamiques différentes sur le marché de l'emploi avant la crise, les tensions salariales liées à la reprise de l'activité restent limitées dans les deux pays et les pressions inflationnistes devraient se résorber à partir du deuxième semestre 2022 après un pic en fin d'année 2021.

L'Allemagne a mieux résisté au cœur de la crise

Des pertes d'activité plus fortes en France

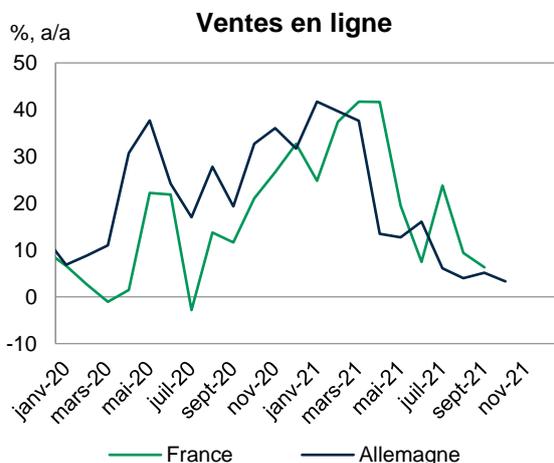
Le choc initial de la crise Covid-19 a été plus brutal en France qu'en Allemagne. Alors que certains secteurs étaient aussi affectés dans les deux pays comme l'industrie qui subissait une période d'adaptation aux nouvelles normes sanitaires et une baisse soudaine de la demande (fermetures des commerces non essentiels dans les deux pays et baisse des exportations), d'autres secteurs étaient bien plus touchés en France. En effet, au mois d'avril 2020, le délai d'adaptation aux nouvelles normes sanitaires et la prudence des entreprises ont entraîné un quasi-arrêt des chantiers (avant une

reprise progressive en mai) tandis que l'activité a suivi son cours dans la construction en Allemagne.



Sources : Insee, Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

De la même manière, le report des achats sur la vente en ligne a été plus limité en France avec l'arrêt de la plupart des services de logistique et de livraison au début du premier confinement. Enfin, le confinement a été globalement moins strict en Allemagne avec de moindres restrictions de déplacement et moins durable puisque la réouverture des commerces s'est opérée progressivement à partir du 20 avril 2020 dans certains *Länder* alors qu'il a fallu attendre le 11 mai en France.



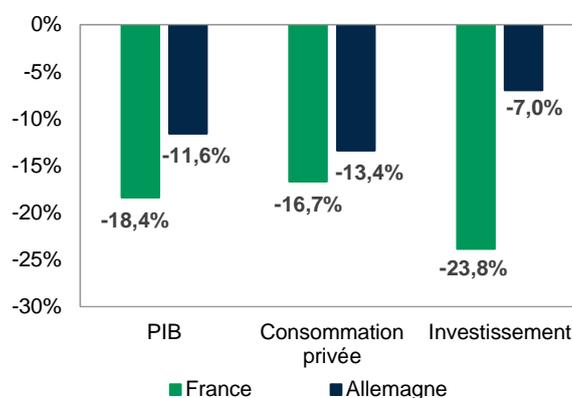
Source : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

Enfin, les dispositifs d'urgence et notamment l'indemnisation du chômage partiel étaient moins généreux en Allemagne qu'en France ce qui a éventuellement pu dans un premier temps limiter les incitations à poursuivre le travail même dans les secteurs épargnés par les restrictions sanitaires.

Au total, au deuxième trimestre 2020, le PIB français était en retrait de 18,4% par rapport au dernier trimestre d'activité « normale », c'est-à-dire le quatrième trimestre 2019. En Allemagne, le recul du PIB était nettement moins fort à -11,6%/T4 2019.

La prise en compte de la consommation des administrations publiques (APU) explique une partie de cette différence puisque la fermeture des écoles a été considérée comme une baisse des dépenses de consommation des APU en France ce qui n'était pas le cas en Allemagne. Néanmoins, si l'on regarde les autres composantes du PIB, on remarque un moindre décrochage de la consommation des ménages en Allemagne, ce qui s'explique notamment par la réouverture plus précoce des commerces non-essentiels outre-Rhin. L'arrêt brutal des chantiers en France explique quant à lui l'écart de la chute de l'investissement pendant ce premier confinement.

Niveau du T2 2020 par rapport au T4 2019



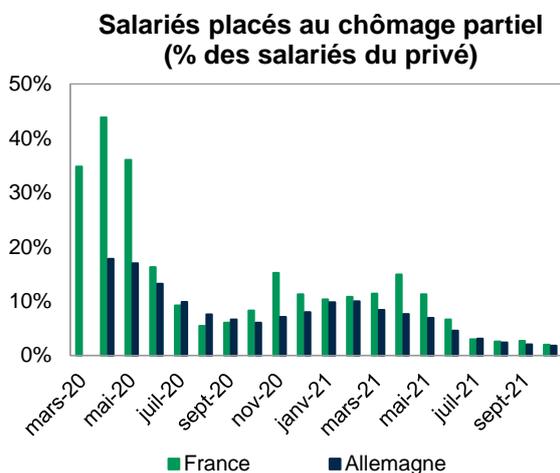
Sources : Insee, Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Les vagues épidémiques suivantes ont été moins synchronisées en France et en Allemagne et ont également été moins négatives pour l'économie. En particulier, la France a mis en place un deuxième confinement strict dès le mois de novembre 2020 tandis que seules quelques restrictions avaient été prises dans certains *Länder* et qu'un confinement généralisé n'a été mis en place que fin décembre en Allemagne.

L'emploi préservé dans les deux pays

Le marché de l'emploi a été massivement protégé par les mesures de soutien mises en place dans les deux pays. En France, le chômage partiel a été ouvert à tous les secteurs, même ceux qui n'étaient pas directement affectés par les mesures contraignant l'activité économique. Le dispositif français est particulièrement généreux puisque les salariés placés au chômage partiel ont continué à percevoir 84% de leur salaire net. En outre, le dispositif était pris en charge à 100% par les administrations publiques au cœur de la crise (Urssaf et État). En Allemagne, l'indemnisation est plus faible dans les premiers mois (60 ou 67% du salaire net dans le cas d'un foyer avec enfants) mais celle-ci est croissante en fonction de la durée du chômage partiel subi. Ainsi, l'indemnité passe à 70-77% après 4 mois et à 80-87% après 7 mois. Si le

dispositif existait déjà outre-Rhin avant la crise, le seuil de perte d'activité nécessaire pour y avoir recours a été abaissé à 10% contre 30% auparavant. Le dispositif était habituellement financé par l'assurance chômage grâce à des cotisations salariés et employeurs à parts égales qui ont été exceptionnellement prises en charge par le gouvernement fédéral pendant la crise.



Sources : Dares, BA, Ifo, Crédit Agricole SA / ECO

Les entreprises françaises ont eu davantage recours au chômage partiel que les allemandes au cœur de la crise puisque 44% des salariés du privé ont bénéficié du dispositif en avril 2020 contre moins de 20% en Allemagne. Cela peut contribuer à expliquer les divergences en termes de perte d'activité dans certains secteurs. Néanmoins, la générosité du dispositif français a permis de limiter la hausse du chômage qui en fin d'année 2020 était encore à son niveau d'avant-crise (8%) alors qu'il avait augmenté de près d'un point de pourcentage en Allemagne (4,1% contre 3,2% fin 2019). La protection du marché de l'emploi a également permis un redémarrage plus rapide de l'activité en France.

Quoiqu'il en soit, les mesures d'urgence massives déployées dans les deux pays ont limité l'impact négatif de la crise sur les agents privés (entreprises et ménages) malgré un coût important pour les finances publiques. Le pouvoir d'achat des ménages a notamment été préservé dans les deux pays au cœur de la crise. En 2020, le déficit public a ainsi représenté 9,1% du PIB en France et 4,3% du PIB en Allemagne alors qu'en 2019, le déficit public français s'élevait à 3,1% du PIB et que l'Allemagne était en situation d'excédent budgétaire à hauteur de 1,5% du PIB.

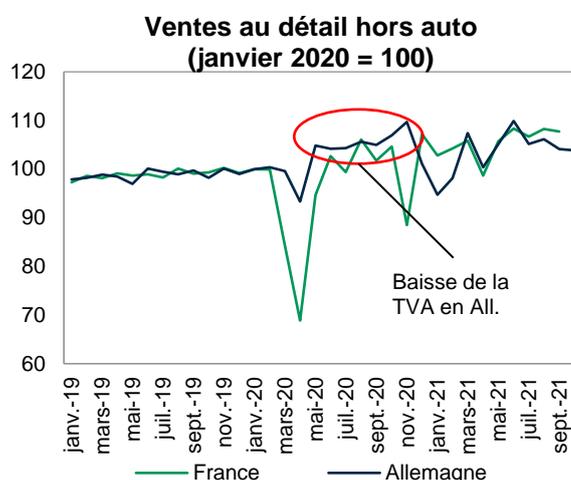
Un redémarrage plus rapide en France

Un effet mécanique fort sur la consommation

Le maintien de certaines restrictions et le décalage temporel des vagues épidémiques rendent difficile

la comparaison de l'activité et des taux de croissance en Allemagne et en France entre le T3 2020 et le T2 2021. Néanmoins, l'avancée des campagnes de vaccination et la levée quasi totale des restrictions sanitaires au troisième trimestre 2021 nous permettent de réaliser un premier bilan de la reprise de l'activité. Nous parlons d'effet mécanique lié au redémarrage de certains secteurs de services affectés par des vagues successives de restrictions (couvre-feu, confinement, limitation de l'activité à la vente à emporter dans les restaurants...).

Ces effets mécaniques avaient déjà été observables à la sortie du premier confinement. Dans les deux pays, la réouverture des commerces avait entraîné une période de surconsommation de biens, renforcée en Allemagne par la baisse temporaire de la TVA entre juillet et décembre 2020.



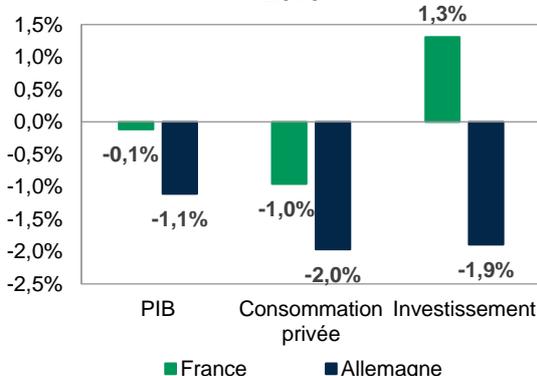
Sources : Insee, Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Le rebond de la croissance a été nettement plus vigoureux en France qu'en Allemagne où le repli de l'activité a été moindre. En France, le PIB retrouve pratiquement son niveau d'avant-crise dès le troisième trimestre 2021 (-0,1%/T4 2019 contre -1,1%/T4 2019 en Allemagne). La reprise de la consommation y a été plus forte, notamment dans les services puisque l'on a observé, dès l'été 2021, un retour à des niveaux de consommation proches de ceux d'avant-crise. En Allemagne, la consommation de services demeure encore en-deçà de son niveau d'avant-crise, notamment dans la restauration et l'hôtellerie (-8,7%) et les activités culturelles et de loisirs (-4,4%). Les autres dépenses de consommation ont en revanche dépassé leur niveau pré-crise mais leur potentiel de croissance reste encore élevé en raison de l'épargne accumulée durant la période.

L'investissement est également reparti plus vigoureusement en France. Si l'arrêt des chantiers lors du premier confinement avait entraîné un fort recul de l'investissement, celui-ci s'est depuis nettement rétabli et dépasse depuis le T2 2021 son

niveau d'avant-crise. L'activité dans la construction est repartie rapidement dès le T3 2020 et est déjà supérieure à son niveau pré-crise et l'investissement productif s'est également redressé. On remarque également que les agents ont massivement recours aux dispositifs du plan de relance. Les ménages se sont saisis du dispositif MaPrimeRénov' pour la rénovation thermique des bâtiments dans le cadre du plan de relance. Le marché immobilier et le crédit habitat sont très dynamiques, avec une demande qui se réoriente en faveur d'un habitat plus confortable et plus vert, ce qui stimule les ventes. Les dispositifs de soutien à l'investissement dans l'industrie présentés dans le cadre du plan France Relance sont également sollicités par les entreprises qui disposent en plus d'importantes réserves de trésorerie alors que les PGE sollicités pendant la crise n'ont été que partiellement utilisés. L'investissement des entreprises a également été soutenu par un recours marqué à l'endettement (crédits investissement et titres de marché). Le redressement de l'investissement global allemand n'est pour l'instant que très partiel et reste surtout dû à l'activité dans la construction qui poursuit sa tendance pré-crise d'un rattrapage de l'offre de logements (déficiaire) sur la demande. Les mesures incitatives à la rénovation des bâtiments inscrites dans le plan de relance verront surtout le jour dans la mise en œuvre de l'accord de coalition dernièrement signé. L'investissement productif reste très en-deçà de son niveau pré-crise car les entreprises ont privilégié la reconstitution de leurs marges perdues à l'investissement en raison de l'incertitude sur l'activité dans ce contexte épidémique. L'utilisation des PGE en Allemagne a été assez limitée (54Mds€) car les entreprises ont touché des subventions directes (compensation du chiffre d'affaires (CA) perdu, aides au paiement des charges...) conséquentes (57Mds€) leur permettant de faire face à la crise sans avoir besoin de recourir massivement à l'emprunt.

Niveau du T3 2021 par rapport au T4 2019



Sources : Insee, Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Un recours plus rapide à la relance en France

La mise en place des plans de relance a également soutenu la reprise.

À la sortie du premier confinement, l'Allemagne a décidé de soutenir la reprise de la consommation en intégrant dans son plan de relance un volet demande avec une baisse temporaire de la TVA de 19% à 16% entre juillet et décembre 2020 pour un effort budgétaire total de 20Mds€. Si cette baisse a permis une période de surconsommation immédiate à la sortie du premier confinement, le contrecoup pourrait désormais se faire sentir avec une inflation plus forte venant peser sur la consommation des ménages allemands qui reste inférieure à avant la crise. En France, le gouvernement a estimé que le surplus d'épargne accumulé depuis le début de la crise suffirait à soutenir la consommation. On peut cependant souligner l'absence de mesures en faveur des ménages ayant subi des pertes de pouvoir d'achat au cœur de la crise.

Les plans de relance se rejoignent cependant sur de nombreux points en lien avec le soutien à la croissance potentielle *via* l'investissement dans les technologies d'avenir et dans la transition écologique par exemple.

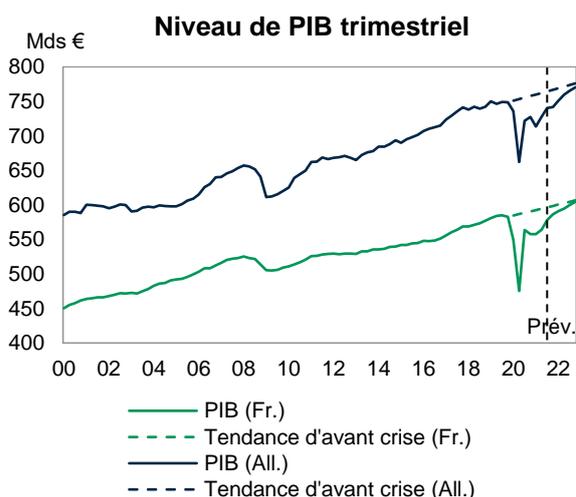
Le plan de relance allemand inscrit un stimulus budgétaire de 130Mds€, soit 4 points de PIB tandis qu'en France, le plan de relance de 100Mds€ a été dernièrement renforcé par le plan France 2030 de 34Mds€. En Allemagne comme en France, l'objectif de transition énergétique *via* un plan de décarbonation de l'industrie passe par des investissements dans les technologies de l'hydrogène (9Mds€ en Allemagne et 7Mds€ en France) et la rénovation énergétique des bâtiments (4Mds€ pour les bâtiments publics en Allemagne et 7Mds€ pour le dispositif MaPrimeRénov' en France par exemple). À ce premier volet énergétique s'ajoute celui lié à la mobilité durable pour 11Mds€ en Allemagne et 6Mds€ environ en France. Enfin, un dernier volet axé sur la modernisation de l'économie avec le développement d'infrastructures numériques et la digitalisation des services publics vient compléter ces investissements dans les deux pays. Par ailleurs, en Allemagne, le plan de relance intègre un allègement du fardeau fiscal des *Länder* et des collectivités afin de promouvoir l'investissement local (11Mds€) tandis que les collectivités locales sont soutenues à hauteur de 5,2Mds€ en France. Dans l'hexagone, un accent a également été mis sur le volet compétitivité industrielle avec une baisse de 10Mds€ des impôts de production et 11Mds€ supplémentaires sur le soutien aux secteurs industriels stratégiques et à certaines régions industrielles. En outre, le plan de relance a été massivement sollicité depuis le début d'année 2021. 7Mds€ ont déjà été engagés dans le cadre de MaPrimeRénov' et les entreprises se sont

également saisies des dispositifs de soutien à l'industrie ce qui contribue à expliquer le dynamisme de la reprise de l'investissement au cours des derniers trimestres. En Allemagne, c'est surtout la partie soutien à la sortie de crise (60Mds€) qui a été mise en œuvre, le volet investissements (50Mds€) étant jusqu'ici budgétisé mais faiblement utilisé. L'élaboration de la nouvelle coalition devrait matérialiser davantage l'utilisation de ce dernier dans les prochains trimestres. En France également, les 100Mds€ seront déboursés progressivement d'ici 2023. Dans les deux pays, le soutien à la croissance potentielle et à l'investissement sera ainsi durable et un des principaux moteurs de notre scénario.

Notre scénario 2022-2023

Une reprise dépendante de la structure économique des pays

Après un rattrapage rapide du niveau de PIB, la croissance resterait soutenue en France dans les prochains trimestres. Nous anticipons d'ailleurs une croissance à 4,3% en 2022 après +6,8% en 2021. Après un rebond mécanique moins vif en Allemagne, la croissance accélérerait plus significativement dans les trimestres à venir. Le potentiel de rattrapage reste important dans la consommation privée comme dans l'investissement productif. Nous attendons ainsi une croissance plus soutenue en 2022 (+4,2%) qu'en 2021 (+2,7%). La France retrouverait ainsi sa tendance de croissance d'avant-crise dès l'année prochaine avec un trimestre d'avance comparativement à l'Allemagne.



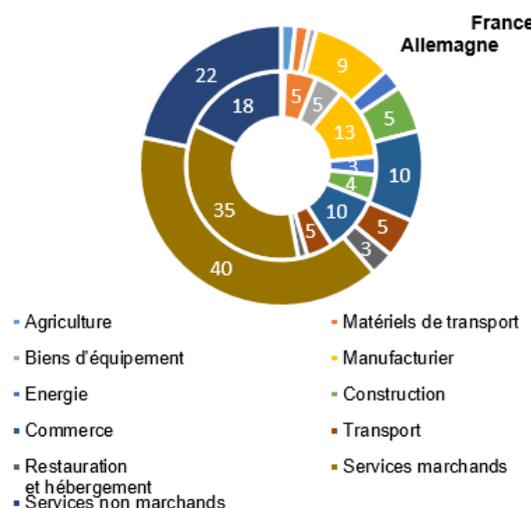
Sources : Insee, Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

La structure de l'économie explique également en partie la différence de vigueur de la reprise entre les deux pays. L'Allemagne est plus durement affectée par les tensions sur les chaînes de valeur mondiales. En effet, son secteur manufacturier représente plus de 21% du PIB contre 11% environ en France. En particulier, la production automobile, durement touchée par la pénurie mondiale de semi-

conducteurs, représente plus de 5% du PIB allemand. Malgré une demande forte, les contraintes d'offre limitent la reprise de la production dans le secteur et les arriérés de commandes s'accumulent. En France, la production automobile restait ainsi 30% inférieure à son niveau d'avant-crise au mois d'octobre contre un écart à combler de 42% en Allemagne. Ces tensions sur les chaînes de valeur mondiales devraient persister jusqu'à la fin du premier semestre 2022 au minimum et sont entourées de fortes incertitudes faisant peser un risque baissier sur nos prévisions de croissance pour l'économie allemande.

À l'inverse, l'économie française est plus centrée sur le secteur tertiaire, les services marchands représentant environ 60% du PIB contre 50% outre-Rhin. Le redémarrage rapide de la demande domestique a permis aux activités de services de rebondir fortement au T3 et contribue donc à expliquer le retard de l'Allemagne.

Structure des économies allemandes et françaises (% de la VA, 2019)

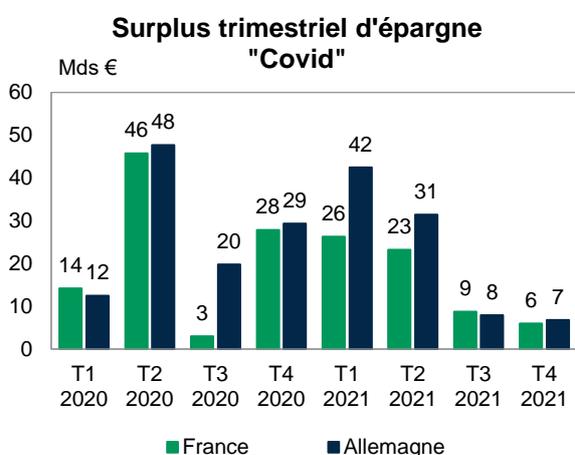


Source : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

Le stimulus des réserves d'épargne

Alors que les revenus ont été globalement préservés pendant la crise tandis que la consommation était fortement limitée par les restrictions sanitaires, les ménages ont accumulé un important surplus d'épargne, en France comme en Allemagne. L'épargne des ménages allemands est traditionnellement plus élevée que celle des ménages français en raison de la nécessité de se constituer une épargne retraite par capitalisation. Toutefois, la dynamique d'épargne mais aussi le différentiel entre ces deux pays durant cette crise s'expliquent surtout par le rythme des confinements opérés et leur durée. On constate ainsi un pic plus élevé au moment du premier confinement au T2 2020, avec des niveaux d'épargne similaires en raison d'un arrêt simultané de la consommation

(choc d'offre) et un desserrement plus rapide de l'épargne en France au T3 qu'en Allemagne en raison de réouvertures plus progressives outre-Rhin. Le redémarrage de l'activité a également été particulièrement dynamique en France à la sortie de chaque confinement avec notamment des périodes de surconsommations de biens. De plus, le T1 et le T2 2021 sont caractéristiques d'un confinement plus strict et plus long en Allemagne qu'il ne l'a été en France à la même période, expliquant ainsi un niveau d'épargne plus élevé outre-Rhin. De ce fait, les ménages allemands auraient accumulé un surplus d'épargne d'environ 190Mds€ par rapport à la tendance d'avant-crise entre le premier trimestre 2020 et la fin d'année 2021. En France, le surplus d'épargne sur la même période serait légèrement moindre et proche de 160Mds€.



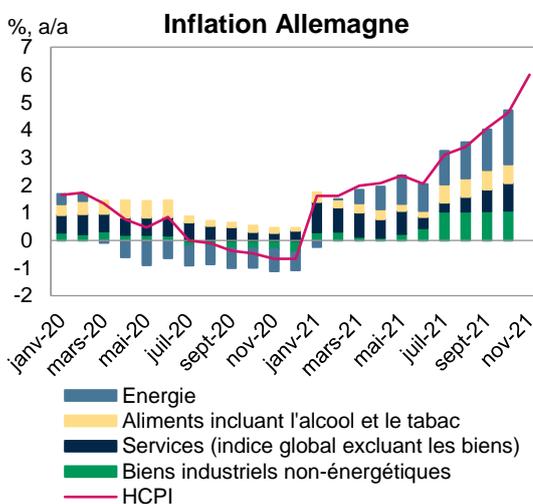
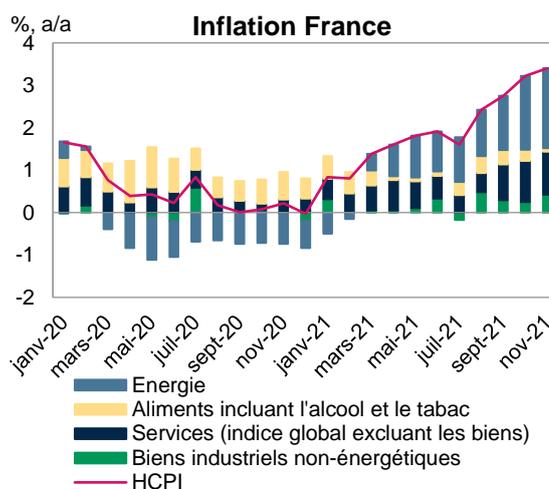
Sources : Insee, Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Cette manne pourrait soutenir la reprise de la consommation dans les deux pays. Cependant, on n'a pas constaté pour l'instant une dépense significative de ce surplus d'épargne. Et dans notre scénario central, l'utilisation de ce surplus d'épargne va rester limitée pour plusieurs raisons. Tout d'abord, l'épargne a globalement été accumulée par les ménages les plus aisés. On estime par exemple qu'en France, 70% du surplus d'épargne a été accumulé par les deux déciles aux plus hauts revenus. Ces ménages ont une propension à consommer (part de leurs revenus dédiée à la consommation) plus faible et ils consomment davantage de services dont une surconsommation est difficilement envisageable. En outre, ce surplus pourrait également soutenir l'investissement des ménages. Comme indiqué précédemment, en France l'octroi de crédit habitat reste très élevé et le marché immobilier est très dynamique depuis le début d'année. De plus, l'incertitude entourant la situation sanitaire et la hausse récente de l'inflation pourraient inciter certains ménages à la prudence. En Allemagne, la situation sanitaire en fin d'année devrait encore brider la consommation au profit d'une épargne encore élevée en dépit des fêtes de fin d'année. La

consommation des ménages devrait néanmoins s'intensifier durant le premier semestre 2022 et continuera de constituer le socle de la croissance du pays. De surcroît, la revalorisation du salaire horaire minimum à 12€ l'heure contre 9,6€ devrait contribuer à stimuler la consommation des personnes à plus faibles revenus (7,3 millions de personnes seraient en effet concernées par cette revalorisation salariale).

Des tensions inflationnistes temporaires

Depuis le début de l'année 2021, le redémarrage brutal de la demande – aux États-Unis dans un premier temps puis en Europe – a entraîné un rebond du prix des matières premières par rapport aux points bas atteints pendant la crise et a également causé des tensions sur les chaînes de valeur au niveau mondial. Ces contraintes d'offre se sont répercutées sur les coûts de productions des entreprises, entraînant une hausse du prix des biens. La hausse étant particulièrement marquée sur les prix de l'énergie (prix du gaz et du pétrole notamment), l'inflation a également accéléré sur les biens à la consommation, atteignant 3,4% sur un an en France en novembre et 6% en Allemagne.



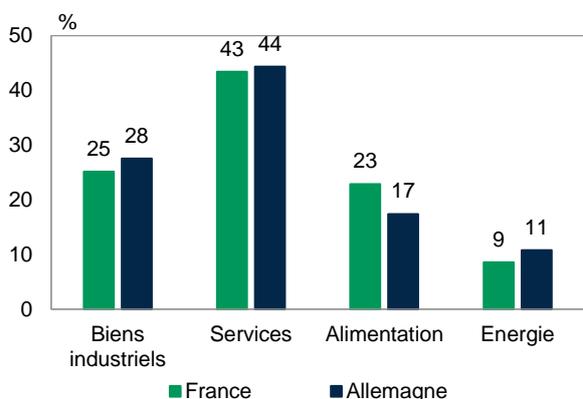
Source : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

En Allemagne, deux facteurs expliquent un taux d'inflation plus élevé qu'en France. Le premier, purement technique, réside dans la baisse de la TVA de 19% à 16% décidée par le gouvernement Merkel entre le 1^{er} juillet et le 31 décembre 2020 pour relancer la consommation en berne au moment du premier déconfinement. Cette mesure a eu pour effet de réduire les prix à la consommation en Allemagne de 2 points de pourcentage sur la période, un coup de pouce qui n'a pas eu lieu en France. C'est l'effet de base d'un retour à un taux de TVA normal qui explique une grande partie de l'écart d'inflation entre les deux pays.

même place dans l'inflation de ces deux pays, le poids des biens industriels et de l'énergie sont plus significatifs en Allemagne qu'en France, expliquant ainsi qu'à variation identique des prix de ces produits, l'inflation est *de facto* plus élevée en Allemagne qu'elle ne l'est en France.

En dehors de ces tensions temporaires liées au prix de l'énergie, aux chaînes d'approvisionnement et aux effets de la taxation, les fondamentaux pour des hausses durables des prix ne sont pas au rendez-vous dans ces deux pays. Ainsi, nous ne nous attendons pas à de fortes tensions salariales en Allemagne. Contrairement aux années précédant la crise, la croissance des salaires négociés ne serait que limitée à 1,8% en 2022 après 1,6% attendu en 2021, bien inférieure au rythme de 3% enregistré avant-crise. En France comme en Allemagne, les prochaines négociations salariales n'interviendront qu'en toute fin d'année prochaine et privilégieront vraisemblablement la sauvegarde des emplois plutôt que les hausses salariales comme cela a été le cas en 2021 (versement d'une prime unique plutôt qu'une revalorisation pérenne). Dans les secteurs faisant face à d'importantes tensions sur les embauches comme la restauration en France, un ajustement des salaires pourrait également avoir lieu mais ne serait pas assez généralisé pour entraîner la mise en place d'une véritable boucle prix-salaires. ■

Les pondérations de l'inflation sont plus défavorables à l'Allemagne



Source : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

Le deuxième facteur entrant en jeu réside dans les pondérations du panier d'inflation entre les deux pays. Si les services occupent globalement la

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
10/12/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
09/12/2021	<u>Ratings pays et souverains : nouveaux risques, nouvelles méthodes ?</u>	Rating
08/12/2021	<u>Russie – En 2022, la résilience au prix de la croissance</u>	Russie
08/12/2021	<u>Règles budgétaires européennes – Un nouveau pacte pour plus de stabilité et de croissance ?</u>	Zone euro
07/12/2021	<u>Zone euro – La surprise de l'inflation en novembre complique la donne pour la BCE</u>	Zone euro
03/12/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
02/12/2021	<u>Asie – Les nuances de la transition démographique</u>	Asie
01/12/2021	<u>France - Le climat des affaires progresse dans tous les secteurs en novembre</u>	France
30/11/2021	<u>Chine – Le grand pari de Xi Jinping</u>	Asie
30/11/2021	<u>L'Europe se consolide au centre et au sud</u>	Zone euro
29/11/2021	<u>L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires</u>	Agroalimentaires
25/11/2021	<u>Des banques centrales sous influence</u>	Banques centrales
23/11/2021	<u>Qatar – Prix et volumes du gaz en hausse et fin de l'embargo soutiennent la croissance</u>	Qatar
22/11/2021	<u>Asean – La très longue route de la reprise</u>	Asean
19/11/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
10/11/2021	<u>Pays émergents – Transition énergétique : bilan des émissions CO2 & premières analyses</u>	Pays émergents
09/11/2021	<u>Royaume-Uni – La BoE, partagée, a maintenu le statu quo en novembre</u>	Royaume-Uni
08/11/2021	<u>Pays développés – G1, G20, G18 : le retour du multilatéralisme se fait à petits pas</u>	Monde
05/11/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
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

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe

12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef** : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques** : Robin Mourier, Alexis Mayer

Secrétariat de rédaction : Christine Chabenet, Véronique Champion

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

Consultez et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

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

iPad : application **Etudes ECO** disponible sur l'App store

Android : application **Etudes ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.