

Perspectives

Hebdomadaire – N°22/070 – 25 février 2022

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ <i>Fébrilité et incertitude prédominent sur les marchés</i>	2
☞ <i>Russie : ne pas confondre Poutine et les Russes</i>	3
☞ <i>France : forte progression du climat des affaires en février, l'inflation atteint un nouveau sommet</i>	4
☞ <i>Zone euro : moins de poids pour l'alimentaire et davantage pour les transports dans l'inflation</i>	5
☞ <i>Allemagne : le PIB recule au T4 en réaction à la quatrième vague épidémique</i>	5
☞ <i>Italie : guerre en Ukraine et inflation italienne</i>	6
☞ <i>Thaïlande : un peu d'espoir</i>	7
☞ <i>Maroc : la pire sécheresse depuis trente ans et ses conséquences économiques</i>	8
☞ <i>Nigéria : le PIB a effacé en 2021 les pertes de la pandémie</i>	9

 Fébrilité et incertitude prédominent sur les marchés

L'actualité internationale liée aux événements en Ukraine a entraîné une nette baisse des marchés actions européens et a évidemment éclipsé la publication des résultats de nombreuses entreprises cette semaine.

Alors que la volatilité était déjà forte avec un indice VIX en hausse depuis le début de la semaine et d'importantes variations des indices boursiers en cours de séance, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a entraîné une chute de plus de 3,8% du CAC 40 jeudi 24. Sur une semaine, le CAC 40 reculait même de 6,1% à la clôture jeudi soir. Les autres indices européens ne sont pas en reste, l'Eurostoxx 50 est en baisse de 6,9% sur une semaine. Aux États-Unis, les marchés boursiers résistent mieux grâce à une moindre exposition à l'économie russe et à des données économiques favorables, avec un climat des affaires en hausse notamment. Le S&P 500 était toutefois en baisse de 2,1% sur sept jours à la clôture jeudi.

La relative modération des sanctions annoncées par l'Union européenne à l'encontre de la Russie semble légèrement rassurer les investisseurs. En particulier, la Russie n'a pas été exclue du système Swift, la messagerie instantanée pour les transactions sur les marchés financiers, à la demande de l'Allemagne et de l'Italie notamment, qui utilisent Swift pour leurs importations de gaz naturel russe. Les États européens semblent également vouloir conserver une « réserve » de possibles sanctions en cas d'escalade du conflit selon le chancelier allemand Olaf Scholz. En revanche, les avoirs de proches de Poutine ont été gelés et les exportations vers la Russie seront contrôlées, afin priver le pays de composants industriels et technologiques qu'il n'est pas en mesure de produire. De plus, Joe Biden et les autres chefs d'État membres de l'Otan ont réaffirmé leur engagement à soutenir l'Ukraine sans pour autant envoyer de soldats sur place. À la mi-journée vendredi, les indices européens progressent de plus de 2%, rattrapant partiellement les pertes de la semaine.

L'invasion de l'Ukraine a également entraîné un nouveau bond du prix des matières premières. La dépendance européenne aux importations de gaz naturel russe inquiète. Le prix du baril de Brent a dépassé les 100 dollars ; il affiche une hausse de

30% depuis le début d'année. Les matières premières industrielles (comme l'aluminium) et alimentaires ont également subi de fortes hausses de prix pendant la semaine. Un cocktail qui risque d'aggraver les pressions inflationnistes au cours des prochains mois.

À cet égard, l'inflation a atteint un nouveau sommet en France au mois de février à 3,6% sur un an pour l'IPC, contre 2,9% en janvier. Les chiffres des autres pays européens seront publiés la semaine prochaine et devraient confirmer cette tendance.

Néanmoins, alors que la Banque centrale européenne s'apprêtait à mener une politique moins accommodante avec la fin du PEPP et de probables hausses de taux en fin d'année ou en 2023, la politique monétaire devient plus incertaine. En effet, malgré une inflation en hausse, la guerre en Ukraine risque de peser sur le moral des consommateurs et des entreprises et d'entamer la dynamique de croissance enclenchée avec la fin des restrictions sanitaires. Le ralentissement de la reprise économique et ses effets déflationnistes à moyen terme pourraient justifier la poursuite du soutien à l'économie par la BCE. Les *hawks* risquent donc d'avoir plus de mal à faire entendre leurs arguments en faveur d'un resserrement monétaire rapide au cours des prochaines réunions de politique monétaire. Les investisseurs semblent d'ailleurs partager cette analyse. Tandis que les taux courts européens étaient sur une tendance haussière depuis le début de l'année, le rendement des obligations allemandes à deux ans a perdu 6 points de base jeudi. L'euro a également perdu 1,2% de sa valeur face au dollar américain sur la seule journée de jeudi.

Les obligations à long terme des pays développés ont également joué leur rôle de valeur refuge face à la chute des marchés boursiers. Le rendement du *Bund* à dix ans a perdu 6 points de base par rapport à la semaine dernière, malgré la dépendance de l'Allemagne aux importations de gaz naturel russe, une évolution parallèle à l'OAT. En revanche, le *spread* par rapport aux obligations italiennes à dix ans s'écarte légèrement de 3 points de base sur la semaine. Le rendement des *Treasuries* américains à dix ans est quant à lui relativement stable sur la semaine.

Éditorial

Russie : ne pas confondre Poutine et les Russes

Il ne faut pas se tromper : une partie de la population russe est aujourd'hui, sans doute, en grand désarroi. Même s'ils ne sont pas publics, on en a beaucoup de témoignages et l'ambiance est lourde à Moscou. Certes, les Russes ne dorment pas sous les bombes mais ils dorment mal, voire pas du tout, et le souvenir de cette insomnie va peut-être jouer son rôle dans l'histoire qui va s'écrire. 1 700 arrestations, des protestations dans les universités, un milieu du business déconcerté : le moins que l'on puisse dire, c'est que la surprise stratégique du président russe a été forte pour l'extérieur, mais aussi pour l'intérieur. C'est une situation rare : un président qui va à la guerre sans son peuple.

Or, tout cela a eu lieu dans un contexte où la situation de politique intérieure n'a plus rien à voir avec 2014 : le régime russe s'est rigidifié depuis quelques années, le semblant de démocratie a disparu et la lassitude politique était palpable avant le conflit. Mais il est vrai que l'opposition ayant été supprimée, cela ne rend pas facile l'expression d'une contradiction publique. En fait, le pouvoir russe s'est préparé à la guerre, à la fois économiquement, en accumulant des réserves dans une véritable logique de siège, mais aussi politiquement, en laminant les poches d'opposition et en modifiant par avance la constitution pour assurer sa longévité politique. Tout cela s'est étalé sur plusieurs années mais procédait d'une logique implacable. Il faut donc en tirer trois leçons.

Les trois leçons de la guerre

La première, c'est le rapport au temps. Poutine a fait preuve d'une immense patience stratégique qui nous a partiellement échappés, car nous sommes dans un temps très accéléré, à la fois politique, économique et surtout mental. La civilisation du poisson rouge a du mal à voir, et même envisager, une stratégie qui s'étale ainsi sur plusieurs années. Cela limite notre capacité à penser la profondeur stratégique. Nous ne sommes pas dans le même temps de pensée que les gouvernements russes ou chinois. La deuxième leçon, c'est le constat d'une économie soumise lentement à l'impératif du politique, même si c'est au détriment de la croissance. Tout se pense en même temps dans un régime autoritaire, mais le politique, au bout de la route, va toujours primer. On y est. Là encore, les vieilles démocraties consolidées n'offrent pas le même cadre de pensée ni d'articulation du politique et de l'économique.

La dernière leçon, c'est le rapport à la géopolitique et à la guerre selon la nature des régimes et des individus au pouvoir. Poutine évolue depuis longtemps dans un régime de guerres hybrides et multiples, et l'aller-retour d'un type d'affrontement à un autre lui est naturel : guerre économique,

commerciale, cyber ou militaire, tout cela procède de façon complémentaire. Pour la plupart des Occidentaux, Trump mis à part (et c'est aussi en cela qu'ils se comprenaient si bien avec Poutine), ce sont encore beaucoup trop de domaines différents, et la pensée stratégique reste donc un peu plus en silo. Surtout, le passage à la violence physique marque une étape majeure qui semblait difficilement concevable : notre adversité au conflit est un handicap stratégique majeur que des puissances autoritaires savent parfaitement utiliser aujourd'hui. Quelle que soit l'issue de ce conflit tragique, ces trois leçons doivent donc devenir l'ossature d'analyse des pouvoirs autoritaires dans le monde. Il faut désormais être plus conscients de nos biais et de nos points aveugles.

Reste qu'aujourd'hui, même si le discours de Poutine sur la légitimité historique du conflit est certainement entendu par une partie de l'électorat, notamment le plus âgé, le discours sur la nature de l'Ukraine, de son pouvoir, de sa situation politique est tellement en décalage avec la réalité qu'il semble difficile de croire qu'une majorité du peuple russe puisse pleinement y adhérer... Certes, la désinformation fait son travail de sape, mais ce décalage est si flagrant qu'il ne peut échapper à de nombreux Russes, à une grande partie de l'élite et, sans doute, à une partie des militaires.

En fait, le chef d'État russe a bénéficié depuis quelques années de l'avantage d'un temps politique long – puisqu'il est l'un des gouvernants de grande puissance en poste depuis le plus longtemps. Mais aujourd'hui, c'est l'inverse : le temps risque de jouer mécaniquement contre lui. D'une part, parce que le dossier de sa succession est toujours sur la table. D'autre part, parce que la rupture générationnelle est très forte en ce qui concerne sa popularité : en mars 2021, 57% des moins de vingt-cinq ans ne veulent pas de lui comme président après 2024, alors que 59% des plus âgés y sont favorables. Il est peu probable que le conflit actuel ait fondamentalement changé ce rapport, d'autant que le cocktail de la chute annoncée des revenus, liée aux sanctions, mélangé à l'attrition des libertés, est un contrat social bien peu séduisant pour la jeunesse.

La marge de manœuvre politique du président russe existe donc certainement en interne, car sa popularité restait forte avant le conflit. Mais elle risque de s'éroder à mesure que le temps passe et le conflit va laisser des traces profondes dans des esprits russes pour lesquels les Ukrainiens sont loin d'être des fascistes mais plutôt des cousins... Cette guerre est donc probablement aussi le produit d'une crispation de fin de règne (qui peut d'ailleurs être très longue). Malheureusement, au passage, elle change et accélère l'histoire pour le monde entier.

Zone euro

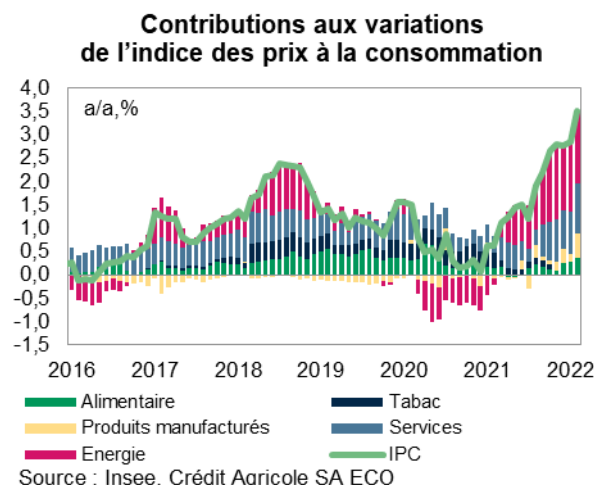
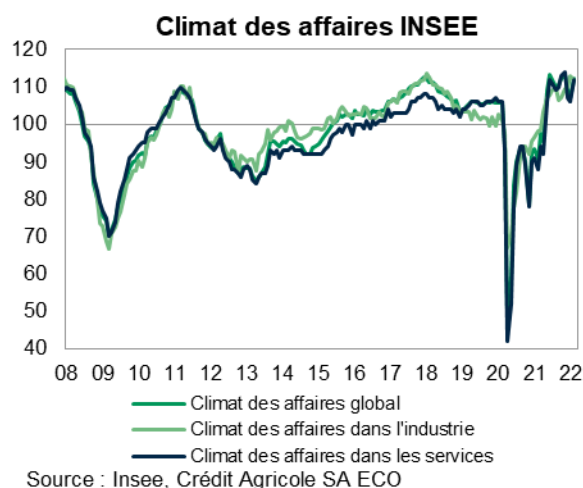
France : forte progression du climat des affaires en février, l'inflation atteint un nouveau sommet

Le climat des affaires progresse de 5 points en février. À 112, il se situe nettement au-dessus de sa moyenne historique (100). L'annonce de la levée des restrictions sanitaires à la fin du mois de janvier améliore le moral des entreprises de services. Le climat des affaires atteint 112 dans les services, en hausse de 6 points par rapport au mois de janvier. En particulier, la réouverture des discothèques, le retour de la consommation debout le 16 février et la fin du port du masque dans les lieux demandant le pass sanitaire à partir de début mars permettent une progression de 22 points du climat des affaires dans l'hôtellerie-restauration, qui passe de 90 en janvier à 112 en février. En outre, la levée des restrictions a été annoncée malgré une circulation épidémique toujours élevée, la probabilité de nouvelles restrictions sanitaires paraît donc désormais plus faible, même en cas de nouvelle vague (sauf si un nouveau variant éventuellement résistant aux vaccins faisait son apparition). Cela réduit l'incertitude pour les entreprises et les soldes d'opinion sur l'activité prévue ou la demande prévue

sont en nette hausse tout comme celui sur les effectifs prévus.

Dans l'industrie, le climat des affaires perd 1 point, mais reste à un niveau très élevé (112). De plus, ce léger recul est dû à une baisse du solde d'opinion sur l'activité passée, tandis que celui sur les perspectives de production dans les trois prochains mois s'améliore.

Notons toutefois que les chefs d'entreprise sont de plus en plus nombreux à envisager des hausses de prix dans les prochains mois, dans les services comme dans l'industrie manufacturière. L'inflation a d'ailleurs progressé à nouveau en février et atteint 3,6% sur un an, contre 2,9% au mois de janvier. Si une part de cette accélération est attribuable à des effets de calendrier avec le décalage des soldes d'hiver par rapport à l'année dernière, la hausse des prix de l'énergie reste la première contribution à la hausse de l'indice des prix à la consommation.



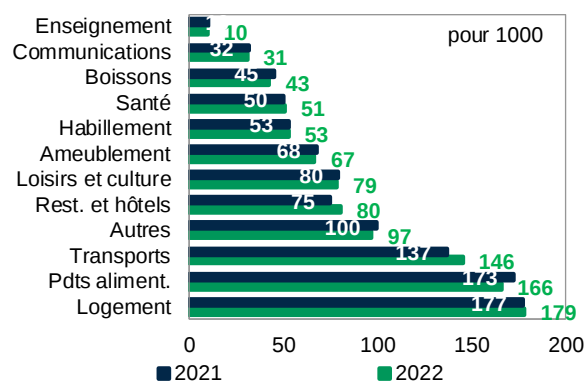
✓ Notre opinion – La progression du climat des affaires, portée par une amélioration dans les services et par la levée des restrictions sanitaires, confirme notre scénario d'une accélération de la croissance au cours du premier semestre. Néanmoins, les enquêtes ont été menées avant l'emballement des tensions avec la Russie et le déclenchement de la guerre en Ukraine qui pourrait ternir le climat des affaires dans les prochains mois, en particulier dans l'industrie.

En outre, alors que l'inflation était déjà élevée au cours des derniers mois, les pressions sur les prix risquent de se poursuivre et les enquêtes du climat des affaires affichent une hausse des soldes d'opinion sur l'évolution future des prix de vente. La guerre en Ukraine contribue à un nouveau bond des prix de l'énergie et notamment du gaz naturel, mais également à des tensions sur les prix des matières premières comme l'aluminium ou les matières premières alimentaires. Sur les prix à la consommation, les effets de la hausse des prix des matières premières énergétiques seront toutefois en bonne partie amortis par les mesures de gel ou de hausse très limitées des prix du gaz et de l'électricité décidées par le gouvernement.

Zone euro : moins de poids pour l'alimentaire et davantage pour les transports dans l'inflation

Comme chaque année, la pondération de l'indice harmonisé des prix à la consommation est amenée à changer pour refléter au mieux la part des dépenses associées à chacune des sous-composantes de l'indice au regard de la consommation constatée des ménages. La nouvelle pondération publiée par Eurostat pour l'année 2022 révèle quelques changements à prendre en compte. Dans les composantes occupant un poids plus important dans la structure de consommation, ce sont essentiellement les transports (+8 points) et l'hôtellerie et restauration (+5 points) qui progressent le plus fortement, et dans une faible mesure le logement (+1 point). À l'inverse, les composantes dont le poids est réduit dans l'indice global sont surtout les produits alimentaires (-6 points), les boissons (-2 points) et les autres biens et services (-3 points).

UEM : changements de pondération de l'ICPH



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

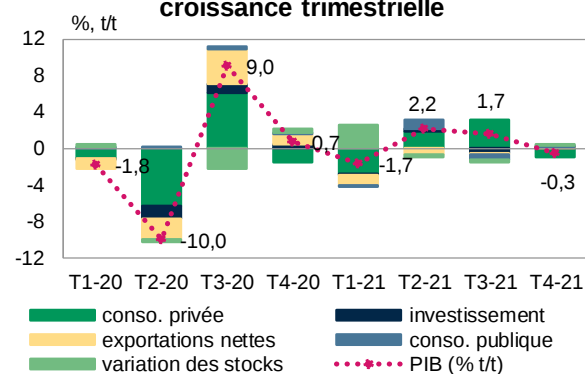
Notre opinion – Le changement de pondération dans l'inflation de la zone euro reflète une plus grande part des dépenses allouées aux transports et à l'hôtellerie-restauration, tandis qu'elle réduit la part consacrée aux produits alimentaires et boissons. Une variation de prix donnée dans ces deux premières catégories aura un impact plus élevé sur l'inflation globale avec la nouvelle pondération qu'avec l'ancienne. À l'inverse, une variation des prix des produits alimentaires et boissons aura un impact moindre. Ainsi, l'évolution du prix des services aura davantage de poids dans l'inflation globale que par le passé, ce qui devrait contribuer à limiter les tensions inflationnistes qui s'exercent plus rapidement à travers le prix des biens.

Allemagne : le PIB recule au T4 en réaction à la quatrième vague épidémique

Le PIB allemand¹ s'est contracté de 0,3% en variation trimestrielle au quatrième trimestre 2021 (révisé à la hausse par rapport à sa version préliminaire à -0,7%), inscrivant ainsi une croissance annuelle de 2,9% en 2021, après une récession de 4,9% en 2020. Le détail des composantes de cette croissance révèle que ce repli est principalement lié à la baisse de consommation des ménages en raison du durcissement des contraintes sanitaires à partir du mois de novembre et qui sont venues porter un coup d'arrêt à l'activité. La consommation des ménages contribue ainsi à hauteur de -0,9 point à la croissance du trimestre. À l'inverse, les dépenses des administrations publiques sont venues amortir le choc en contribuant à hauteur de +0,2 point à la croissance du trimestre grâce au prolongement des mesures de soutien aux entreprises jusqu'au mois d'avril. L'investissement contribue lui aussi positivement (+0,1 point) principalement en raison du rebond de l'investissement productif (+0,5% T4/T3), tandis que l'investissement dans la construction a

stagné (+0,1% T4/T3). Les exportations nettes apportent une contribution positive à hauteur de 0,2 point de croissance et les variations de stocks de 0,1 point.

Allemagne : contributions à la croissance trimestrielle



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

¹ Pour plus d'information, consulter : [Allemagne – Conjoncture : PIB au T4-2021](#), 25 février 2022

✓ **Notre opinion** – L'activité économique allemande a été pénalisée au quatrième trimestre par les mesures préventives liées au Covid qui sont venues endommager significativement la consommation privée, tandis que les autres composantes du PIB ont plutôt bien résisté. Les enquêtes de début d'année signalent un redressement de l'activité au T1, mais ne permettent pas d'écarter le risque d'une récession technique en raison des effets récessifs encore présents à fin février sur la fréquentation des commerces, des hôtels et des restaurants. À ce stade, la croissance allemande se situe encore 1,1% en-dessous de son niveau d'avant-crise, mais devrait rebondir plus fermement à partir du T2 avec l'accélération attendue de la consommation des ménages. Cependant, une inflation persistante et la crise Ukraine-Russie risquent de contrarier le rythme de la reprise.

👉 Italie : guerre en Ukraine et inflation italienne

Les retombées de la guerre économique en Ukraine ne seraient pas sans conséquences sur l'économie italienne. Plusieurs secteurs pourraient en effet être négativement impactés dont l'habillement, le tourisme et l'agriculture. La Russie représente 1,6% des exportations italiennes, dont la majeure partie est concentrée dans l'industrie textile et la production de machines et équipements.

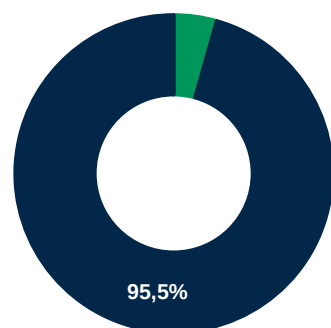
Mais c'est sur le volet des importations que le conflit ukrainien pourrait avoir plus de conséquences. Outre la hausse du prix du blé qui ne sera pas sans conséquence sur les prix des aliments transformés sur le marché domestique, l'économie italienne reste très dépendante du gaz. Les besoins de consommation du pays s'élevaient à 78 milliards de mètres cube en 2021, tandis que la production nationale ne couvre que 4% de la consommation. Les importations de gaz en provenance de Russie représentent d'après le ministère de l'Économie 40% des flux entrants en 2020.

En outre, la production d'électricité en Italie est également très dépendante des importations de gaz. En effet, en 2020, la production thermoélectrique qui fournit 52% de l'électricité italienne représente 38% de la consommation nationale de gaz. Alors que l'inflation tutoie les 5% en glissement annuel en janvier, la nouvelle hausse du coût du gaz dont le cours a augmenté de 30% jeudi pourrait peser davantage sur les foyers italiens. La semaine dernière, le Conseil des ministres avait déjà conçu un nouveau package de mesures de soutien qui viendrait compléter celles déjà incluses dans la loi

de finances en vue de soulager les ménages et les entreprises qui font face à la flambée de leur facture. Le décret devrait allouer une nouvelle enveloppe de 8 milliards, dont environ 5,5 seront destinés à répondre à la hausse des coûts de l'énergie

Une partie des mesures déjà en place seront étendues, telles que la suppression des frais liés aux redevances, la réduction de la TVA à 5%, le renforcement de la prime sociale pour les familles à faible revenu, ainsi qu'un crédit d'impôt pour les entreprises à forte intensité énergétique. En outre, une nouvelle contribution, sous la forme d'un crédit d'impôt, sera introduite en faveur des compagnies gazières.

Provenance de la consommation de gaz en 2021



Sources : MISE, Crédit Agricole S.A.

■ Production
■ Importations

✓ **Notre opinion** – Ces mesures pourraient déjà s'avérer insuffisantes pour contenir l'impact de l'inflation sur les ménages italiens. Mais les interventions du Premier ministre se sont voulues rassurantes, assurant que le gouvernement pourrait accroître si nécessaire les mesures de soutien permettant de contenir la hausse des coûts de l'énergie. Cela ne devrait pas empêcher une détérioration de la confiance des ménages à court terme : l'indice a diminué en janvier passant de 114,2 à 112,4.

Pays émergents

Asie

👉 Thaïlande : un peu d'espoir

Enfin, enfin, la Thaïlande a positivement surpris le consensus. Grâce à un quatrième trimestre un peu plus dynamique, qui a permis de ramener la croissance annuelle à 1,6%, quand les prévisions la voyaient plutôt autour de 1,3%.

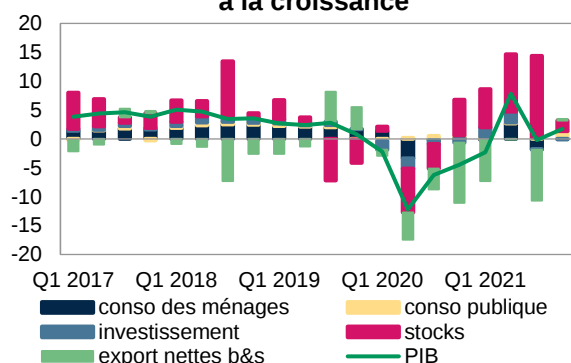
Pas de quoi affirmer que la crise est derrière, loin de là (en 2020, le pays avait connu une forte récession de 6,2%), mais juste donner un peu plus d'espoir, sous forme d'un acquis plus élevé, pour l'année 2022, durant laquelle la croissance devrait dépasser les 4%.

Une reprise différée, l'inconnue du tourisme

C'est peu de dire que 2021 aura été difficile pour la Thaïlande, qui a encore passé la moitié de l'année en récession et est – de loin – le pays de l'ASEAN ayant connu la croissance la plus faible cette année.

La faute à une économie extrêmement dépendante du tourisme, qui a dû faire face à des contraintes sanitaires extrêmement fortes. En interne d'abord, avec une campagne de vaccination qui a mis du temps à démarrer (75% de la population l'est maintenant) et des vagues épidémiques qui avaient dû conduire au durcissement des mesures de restriction. En externe ensuite, la Thaïlande étant tributaire des décisions prises par les autres pays, à commencer par la Chine, principal pourvoyeur de touristes avant la pandémie.

Thaïlande : contribution à la croissance



Sources : nationales

Après des débuts timides en novembre et décembre (300 000 visiteurs en deux mois, contre plus de trois millions par mois avant le Covid-19), initiés avec la fin de la quarantaine pour les voyageurs vaccinés, la Thaïlande espère en accueillir entre cinq et six millions en 2022.

De quoi peut-être redonner un peu de couleurs à la consommation privée (plus de 50% du PIB thaïlandais, en hausse de 0,3% au quatrième trimestre en

glissement annuel), extrêmement impactée par la situation sanitaire. À court terme, elle pourrait aussi continuer d'être légèrement soutenue par des aides publiques (+8,1% au T4 en glissement annuel).

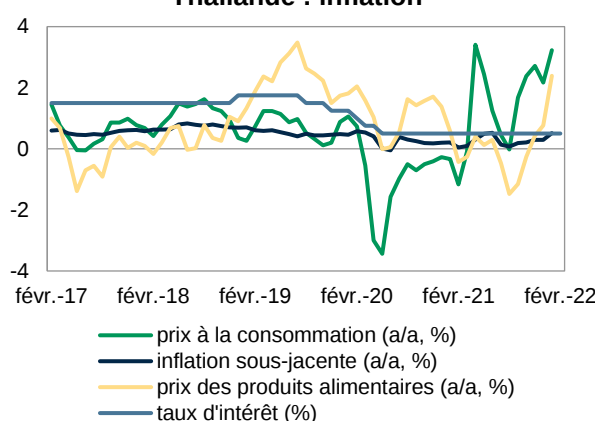
Du côté du commerce extérieur, le panorama se dégage aussi. Les exportations nettes de marchandises ont bondi de 17,7% au dernier trimestre, portées par les produits manufacturés. Le solde commercial demeure positif, même si la rapide augmentation du coût des produits énergétiques (environ 15% des importations totales) pèse sur la balance. Attention donc à surveiller le baht, devise historiquement plutôt volatile, qui s'est déjà déprécié d'environ 10% sur un an, signant là aussi une contre-performance parmi les autres devises de la zone, plutôt stables.

La déception vient en revanche de l'investissement privé, qui s'est contracté de 1,7%, reflétant le climat de doute encore ressenti par les investisseurs.

Et l'inflation ?

Pays traditionnellement peu inflationniste, la Thaïlande avait même connu pendant toute l'année 2020 une période de déflation, en raison de la faiblesse persistante de la demande. La banque centrale thaïlandaise, qui ne disposait que de peu de marges de manœuvre début 2020, avait procédé à trois baisses de taux de 25 points de base chacune, ce qui avait ramené le taux directeur à 0,5%.

Thaïlande : inflation



Sources : OIE, BoT

Si l'inflation des composantes volatiles (produits alimentaires et énergétiques) a accéléré, comme partout dans le monde, depuis le deuxième semestre 2021, l'inflation sous-jacente, reflet de l'atonie de l'économie, reste très faible (0,5% en janvier en glissement annuel). La communication de la banque centrale ne laisse ainsi pressentir aucune hausse de taux

❑ **Notre opinion** – La Thaïlande est encore loin de s'être remise de la crise Covid. Le PIB demeure encore 5% inférieur à son niveau de 2019, ce qui place le pays parmi les moins bons performeurs des économies émergentes. La croissance de 2022 reste de surcroît largement conditionnée à la reprise du tourisme. Or, une chose est déjà sûre, les touristes chinois ne reviendront pas cette année. Reste à convaincre les autres, d'Asie ou d'Europe, dont les critères ont peut-être changé avec la pandémie (préoccupations environnementales pour les Européens, choix de destinations sanitaires plus sûres...). L'objectif de 5 à 6 millions de touristes en 2022 est atteignable, mais représenterait à peine 20% des flux pré-crise. Comment compenser le reste, dans un environnement commercial de surcroît de plus en plus concurrentiel ?

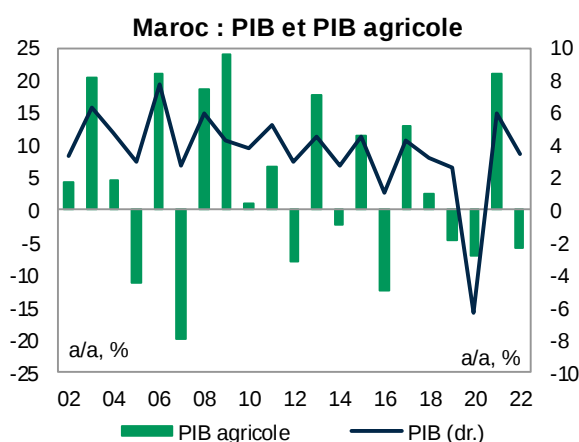
La Thaïlande devrait certes profiter, comme les autres pays de l'ASEAN, du renforcement toujours plus poussé de l'intégration régionale, et de sa place comme fournisseur de biens intermédiaires (caoutchouc, produits électroniques, pièces détachées automobiles). Mais son commerce extérieur a aussi souffert pendant la crise, tandis que d'autres pays voisins et concurrents surperformaient (Vietnam, Indonésie, Malaisie...). Un défi de plus à relever.

Moyen-Orient et Afrique du Nord

👉 Maroc : la pire sécheresse depuis trente ans et ses conséquences économiques

Depuis le début de l'hiver 2021-2022, le déficit pluviométrique est de 64% au Maroc. Dans un pays où plus de 15% du PIB est issu de l'agriculture, et pour un secteur qui emploie 38% de la population active, c'est évidemment une mauvaise nouvelle économique qui aura des conséquences multiples, et pas seulement sur la croissance du PIB en 2022.

Déjà affecté par des sécheresses les années passées, le PIB agricole s'était contracté de 4,6% en 2019 et de 6,9% en 2020 pour se redresser très fortement de 17% en 2021 (estimation). Cela a accentué la récession issue de la crise sanitaire en 2020. Mais, à l'inverse, a aussi favorisé l'effet de rebond l'année dernière. L'impact des plus ou moins fortes précipitations sur le PIB agricole et le PIB global est d'ailleurs assez mécanique. Pour chaque variation de 10% du PIB agricole, l'impact à la hausse ou à la baisse peut être estimé à environ 1,5% de croissance du PIB global. En 2022, la croissance du PIB pourrait donc s'élever à 3,5%, au lieu de 3,9% prévu initialement.



Au cours des vingt dernières années, le PIB agricole est entré huit fois en récession, et c'est toujours en raison des sécheresses qui frappent le territoire. La hausse de la fréquence des sécheresses, passant

d'environ une fois tous les dix ans à une fois tous les deux ans en moyenne depuis 2010 est, selon les experts, l'une des conséquences du réchauffement climatique. Le PIB agricole est aussi moins résistant, lorsque plusieurs années de sécheresse se suivent et que les barrages de rétention et les réservoirs d'eau, peu alimentés, ne servent plus d'amortisseurs lors des années sèches. C'est le cas en 2022. L'agriculture consomme 85% de l'eau disponible au Maroc et le pays a engagé la construction d'usines de désalinisation, afin de répondre aux besoins croissants de la population en eau potable.

L'impact sur la balance commerciale va se matérialiser par une hausse des importations de produits alimentaires et notamment de céréales, dans un contexte de hausse des prix par ailleurs peu favorable aux importateurs. Toutefois, le redressement espéré des recettes touristiques devrait plus que compenser la hausse du déficit commercial des biens qui pourrait toutefois dépasser les 20 milliards d'euros cette année.

Autre conséquence immédiate, l'inflation des produits alimentaires qui a progressé à 4,4% en décembre dernier et à 4,3% en janvier, en partie alimentée par un effet de base. Elle n'était toutefois que de 0,8% en 2021. C'est la plus forte hausse depuis quatre ans. La hausse des prix pourrait perdurer de nombreux mois, alimentée en partie par la hausse des coûts de transport qui se répercute dans le prix des aliments importés. Les produits alimentaires sont pondérés à hauteur de 33% dans l'indice des prix et ceux du transport à 13% (et ils sont en hausse de 6% depuis un an). Une inflation assez proche de 2% en 2022 est donc possible. C'est un niveau global qui reste toutefois très contenu dans le contexte actuel.

La chute des productions agricoles et des revenus des agriculteurs est déjà bien anticipée par les autorités qui ont mis en place cette année des mécanismes de soutien afin d'atténuer l'impact

social sur le secteur. Un montant de plus de 900 millions d'euros est évoqué par les autorités. Au-delà du maintien du pouvoir d'achat, il s'agit aussi pour le gouvernement de freiner l'exode rural qui alimente le chômage dans les villes. À fin

septembre, le chômage est de 11,8% et de 31% pour les jeunes.

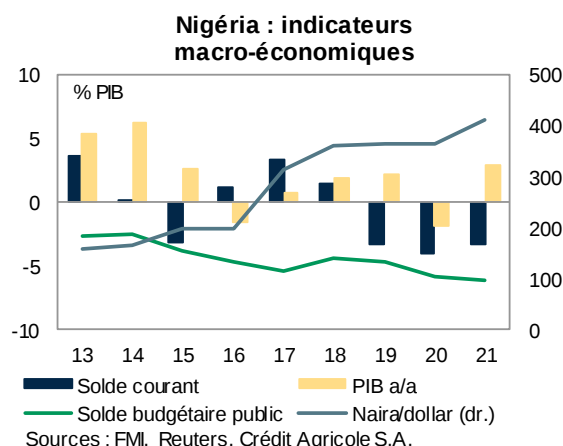
Enfin, une hausse éventuelle des subventions sur les produits de première nécessité pourrait aussi peser un peu cette année sur les finances publiques.

✓ Notre opinion – *Malgré une année agricole qui devrait être en récession de 6% en 2022, selon nos prévisions et des mesures de soutien un peu coûteuses, le redressement économique global va se poursuivre cette année sous l'effet espéré du redressement du tourisme et des exportations. Une attention particulière doit toutefois être portée aux risques liés à l'augmentation de l'instabilité sociale. La combinaison d'une hausse des prix alimentaires et des coûts de transport dans un contexte de chômage qui reste élevé parmi les jeunes, pourrait alimenter des tensions qui ont déjà commencé à s'exprimer dans certaines régions. Les mesures de soutien social ont justement pour but de répondre aux besoins des populations les plus affectées.*

Afrique sub-saharienne

Nigéria : le PIB a effacé en 2021 les pertes de la pandémie

Le PIB du Nigéria a rebondi de 3,4% en 2021. Après une contraction de 1,9% du fait de la pandémie en 2020, il s'agit du taux de croissance annuel le plus élevé enregistré dans le pays depuis 2014. Presque tous les secteurs de l'économie nigériane (hors secteur pétrolier) sont revenus à leur niveau antérieur à la pandémie.



Sur l'année, la croissance a été portée par le secteur non-pétrolier, qui représente plus de 92% du PIB sur l'année. Les secteurs agricole, du commerce (notamment avec une plus grande réouverture des frontières) et des services ont été les moteurs de la croissance dans le pays cette année, en partie par un effet de rattrapage.

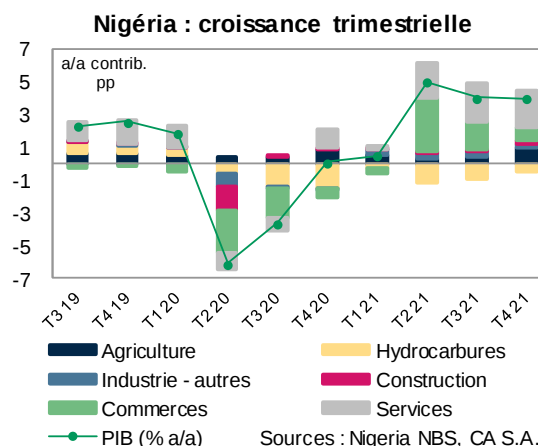
Le secteur pétrolier reste, en revanche, en contraction pour la deuxième année consécutive et recule de 8% en 2021. La production quotidienne du pays s'établissait à la fin de l'année à environ 1,5 million de barils par jour, contre plus de 2 millions au premier trimestre 2020, avant la pandémie. Le manque d'investissement dans le secteur et les problèmes de maintenance des installations pétrolières du Nigéria pèsent sur ses capacités de

production. Le pays n'est ainsi pas en mesure de remplir complètement les quotas de production qui lui ont été alloués par l'OPEP+. L'effet-prix des cours élevés favorise cependant les comptes budgétaire et extérieur du Nigéria.

Le budget fédéral est toutefois en tension du fait de la subvention au carburant en place dans le pays. Bien qu'une loi adoptée l'an dernier en prévoit la fin, le gouvernement ne semble pas décidé à effectivement lever cette mesure, à moins d'un an des élections qui se tiendront en février 2023, et a annoncé son maintien.

La mesure pèse sur le déficit public, alors que la base fiscale du gouvernement est l'une des plus faibles du monde, à seulement 7% du PIB. Le coût de cette subvention pour l'année 2022 est d'environ 6 milliards de dollars, soit environ 2% du PIB.

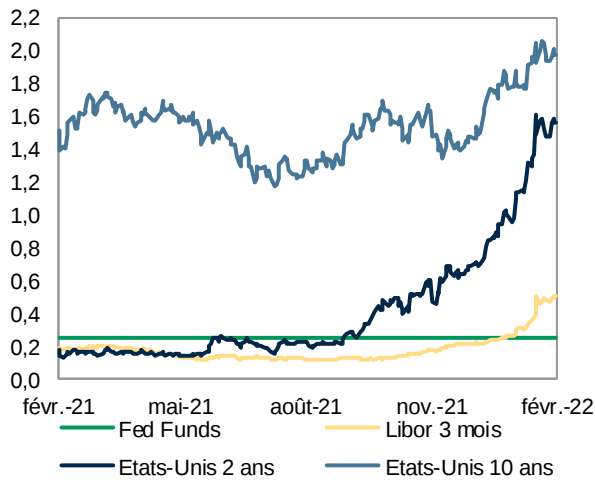
En niveau, le PIB nigérien se situe plus de 3% au-dessus de son niveau pré-pandémie. Pour l'année 2022, le gouvernement prévoit une croissance du PIB de 4,2%, contre environ 2,5% selon le FMI et la Banque mondiale.



Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

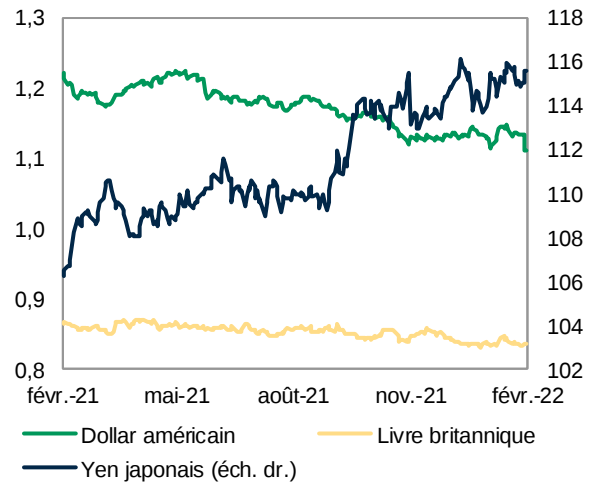
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

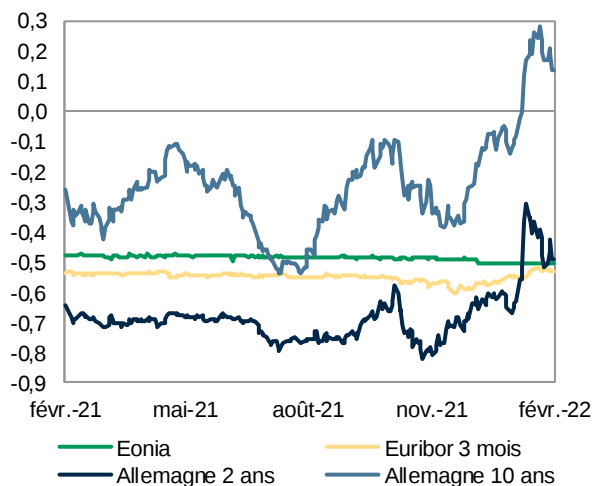
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

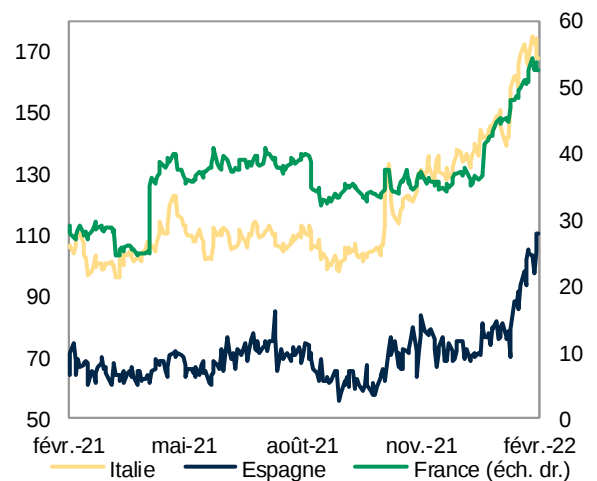
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

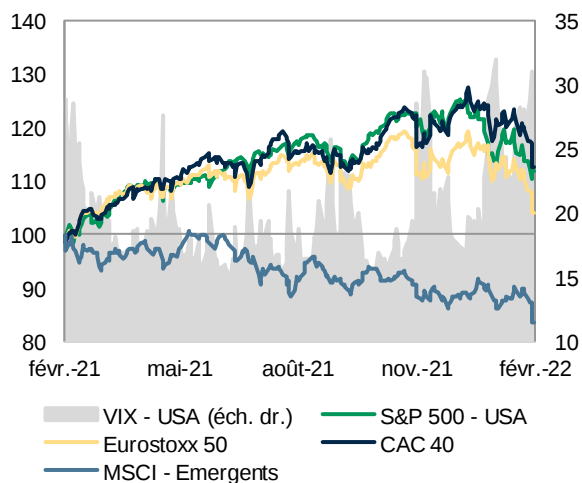
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

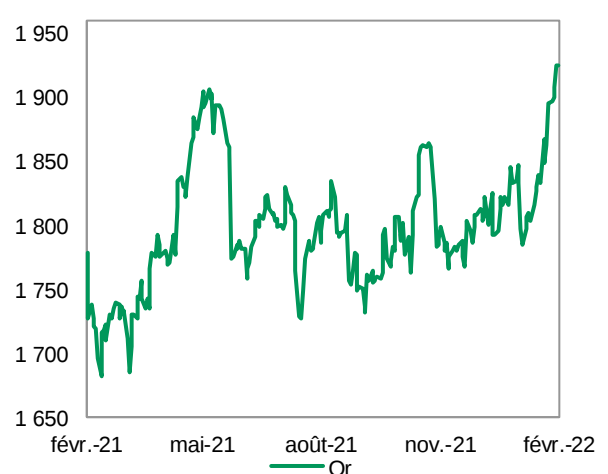
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

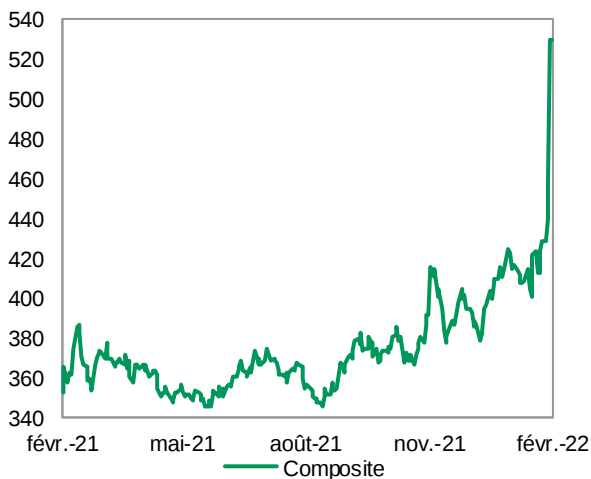
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

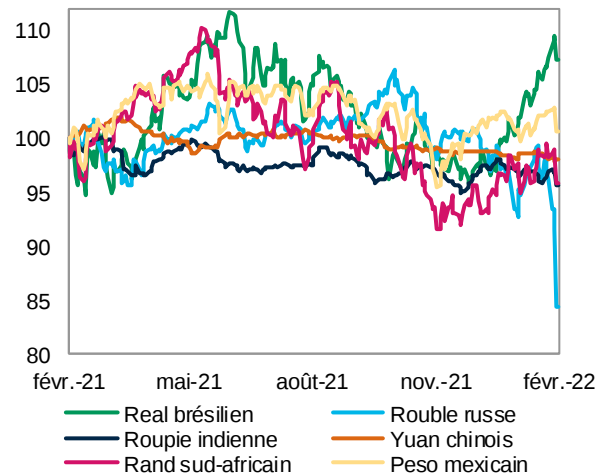
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

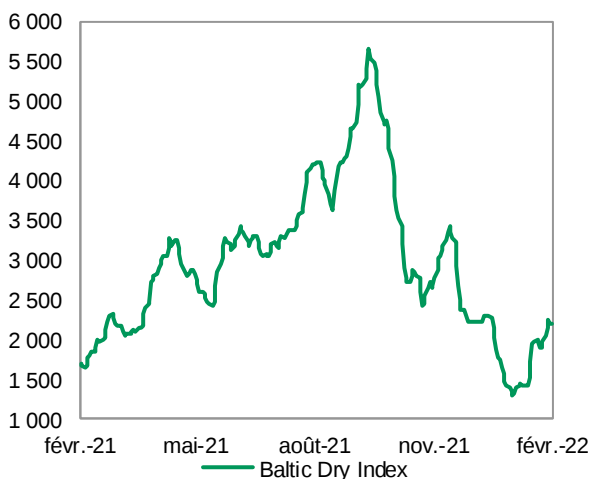
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

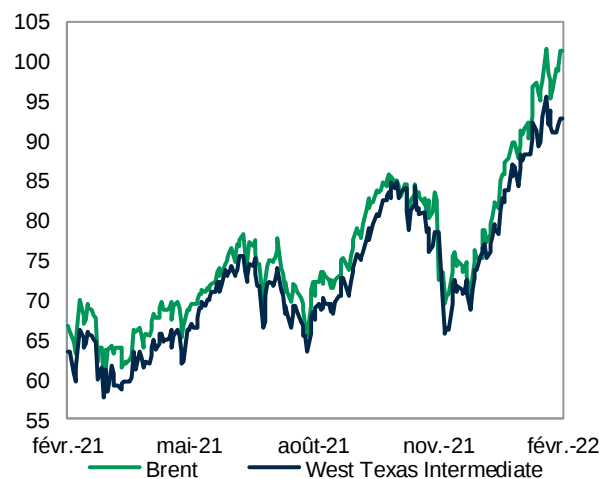
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

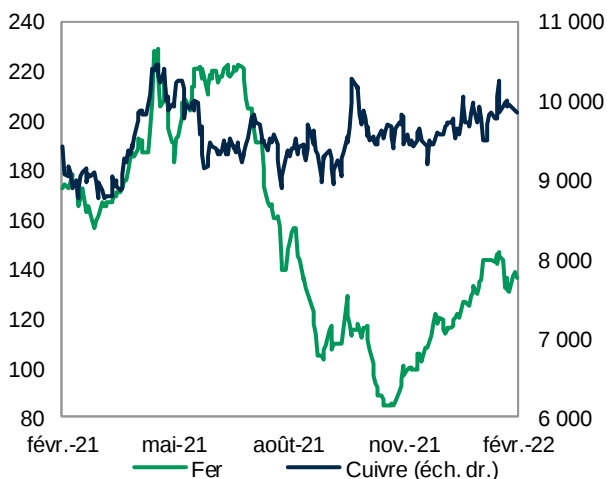
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

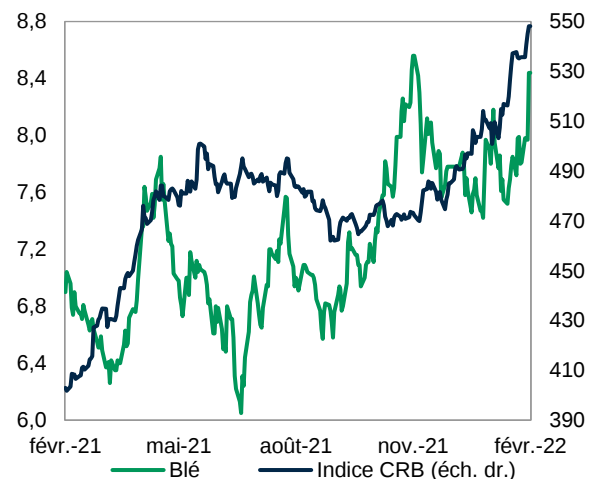
USD/tonne métrique



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 2022-2023 – 20 décembre 2021

[Le pari d'une double normalisation](#)

Date	Titre	Thème
24/02/2022	L'ADN au secours de la donnée	Sectoriel, informatique
23/02/2022	Iran – Où en est l'économie à la veille des résultats des pourparlers de Vienne ?	Moyen-Orient
23/02/2022	Europe – L'Allemagne à la table des faux-semblants ?	Allemagne
22/02/2022	Pérou – À un pitoyable spectacle politique s'oppose une économie "résiliente"	Amérique latine
22/02/2022	Avenir de l'Europe - Les politiques macro-prudentielles	Europe
22/02/2022	Asie – Singapour peut-elle s'imposer comme une alternative crédible à Hong Kong ?	Asie
18/02/2022	Monde - L'actualité de la semaine	Monde
17/02/2022	L'Europe vote Mattarella	Italie
16/02/2022	Italie – Recul de la production en fin d'année	Italie
15/02/2022	ECO Tour 2022 : état de l'économie française secteur par secteur	France, sectoriel, macroéco
14/02/2022	Royaume-Uni– Conjoncture, Flash PIB : faible impact d'Omicron sur le PIB au T4	Royaume-Uni
11/02/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
11/02/2022	L'insolente santé de l'économie coréenne	Asie

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

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

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

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

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

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (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 : 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.