Perspectives

Hebdomadaire – N°22/204 – 24 juin 2022

MONDE – L'actualité de la semaine

- *La crainte d'un crépuscule énergétique se rajoute à celle de la maîtrise de l'inflation* 2
- *France : léger recul du climat des affaires au mois de juin* 3
- *Allemagne : se préparer à la fermeture du robinet énergétique !* 3
- *Italie : tremblement de terre au sein des cinq étoiles, une réplique des élections municipales* 5
- *Espagne : baisse de la précarité dans l'emploi* 6
- *Royaume-Uni : le taux d'inflation atteint 9,1% en mai, poussé par les prix de l'alimentation* 7
- *Royaume-Uni : le consommateur rogne dans ses dépenses alimentaires sur fond de hausse du coût de la vie ; sa confiance est au plus bas depuis les années 70* 7
- *Au sommet des BRICS, la Chine se rêve en leader du Sud* 9
- *Colombie : Gustavo Petro, un président de gauche. Une première* 11
- *Arabie saoudite : forte amélioration des perspectives économiques en 2022* 13
- *Afrique du Sud : l'inflation augmente significativement au mois de mai* 14

☞ La crainte d'un crépuscule énergétique se rajoute à celle de la maîtrise de l'inflation

Les marchés financiers ont guetté cette semaine le moindre signe précurseur d'un potentiel basculement des États-Unis en récession. Le resserrement rapide de la politique monétaire américaine pour maîtriser au plus vite l'inflation fait craindre un atterrissage très incertain de la première économie mondiale dans un contexte de guerre en Ukraine, de crise sanitaire latente en Chine et ailleurs, et du risque dramatiquement accru d'un arrêt complet de l'approvisionnement en gaz russe de l'Europe.

L'indice composite d'activité américain (*PMI*) du mois de juin a chuté à 51,2 points après 53,6 pts, soit son plus bas niveau depuis cinq mois, signalant un net ralentissement de l'activité américaine. Ce tassement est guidé par le fléchissement de l'activité manufacturière et surtout par le recul des nouvelles commandes, une situation inédite depuis deux ans. Ce coup de frein de l'activité américaine s'accompagne d'une chute de confiance des consommateurs et des entreprises. De surcroît, les ventes au détail ont chuté de façon inattendue en mai et les ventes de logements anciens ont également reculé (de 3,4% sur un mois) ramenant le nombre de ventes à leur plus bas niveau depuis deux ans alors que les prix ont atteint un nouveau record. La hausse des coûts d'emprunt commence à se répercuter sur la demande immobilière qui reste néanmoins encore soutenue. En parallèle, les inscriptions hebdomadaires au chômage ont continué de chuter pour atteindre 229 000, soulignant que les conditions sur le marché du travail restaient encore très tendues. De son côté, le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a défendu sa politique monétaire lors de la remise de son rapport semi-annuel au Sénat et à la Chambre des représentants. Il a réaffirmé que la banque centrale ne cherchait pas à déclencher une récession aux États-Unis pour stopper l'inflation mais qu'elle était inconditionnellement engagée à ramener l'inflation vers la cible des 2%. Il a néanmoins reconnu que ce ralentissement de l'économie américaine comportait certains risques comme la remontée du taux de chômage, aujourd'hui à un plus bas niveau historique, et qu'il ne pouvait également écarter un scénario de récession, même de probabilité faible, en raison des événements mondiaux échappant à son contrôle et qui rendent le pilotage de l'inflation plus délicat. Ces discours ont été scrutés par les investisseurs en attente de la prochaine hausse des taux directeurs de la Fed le mois prochain (attendue à 50 ou 75 points de base). La banque centrale américaine avait déjà relevé ses taux de 150 points de base plus tôt cette année (+25 pb en mars, +50 pb en mai et +75 pb en juin), mais les investisseurs redoutent que sa prochaine intervention ne soit trop abrupte et qu'elle ne porte un coup d'arrêt à la croissance. Une situation qui, par ailleurs, pourrait servir d'argument politique pour faire basculer le Congrès en faveur du camp républicain lors des élections de novembre (*midterm elections*).

En zone euro, les premiers signes d'un ralentissement marqué se confirment également sur fond de pressions inflationnistes croissantes conjuguées à une contraction de la demande industrielle. De surcroît, l'Allemagne a relevé le niveau d'alerte de son plan d'urgence pour le gaz après la chute orchestrée des livraisons de gaz russe vers l'Europe. Le pays se prépare dorénavant à un rationnement ordonné de l'usage de son gaz, augmentant le risque d'un arrêt de ses chaînes de production. Son ministre de l'Economie, Robert Habeck, n'a pas caché son ressentiment vis-à-vis de cette interruption d'approvisionnement qu'il a qualifié « *d'attaque économique contre l'Allemagne* ». De son côté, la BCE, toujours très prudente, prévoit de relever ses taux de 25 points de base le mois prochain, une première depuis plus de dix ans. Un resserrement qui pourrait être suivi d'un autre plus important en septembre. Toutefois, certains banquiers centraux de la zone euro estiment que la banque centrale réagit trop tard et trop timidement au regard du risque inflationniste à l'œuvre.

Dans ce contexte d'inquiétudes grandissantes sur les effets de la politique monétaire sur l'activité économique et le risque de pénuries de gaz en Europe, les marchés actions mondiaux ont tenté de récupérer une partie des pertes importantes subies ces dernières semaines en s'orientant vers les entreprises de la consommation de base et de la santé, moins en difficulté en cas de retournement conjoncturel. Les indices *S&P 500* et *Eurostoxx 50* affichent ainsi des gains respectifs de 3,3% et 1,1% sur la semaine. Sur les marchés de taux, les rendements obligataires américains et allemands à dix ans ont atteint leur plus bas niveau depuis deux semaines sur fond de crainte d'un ralentissement économique mondial. Dans le même temps, les primes de risque italiennes et espagnoles n'ont que faiblement augmenté (+4 pb et +1 pb) relâchant la pression sur la soutenabilité à long terme de leur dette. La devise européenne s'est légèrement appréciée face au dollar (+0,7%) et stabilisée face à la livre sterling. Enfin, le prix du baril de pétrole en mer du Nord a reculé de 2,1% cette semaine en réaction au cumul des risques baissiers exercés sur la croissance mondiale. En revanche, le prix du gaz a progressé d'environ 37% depuis la chute d'approvisionnement du gazoduc Nord Stream 1 la semaine dernière.

Zone euro

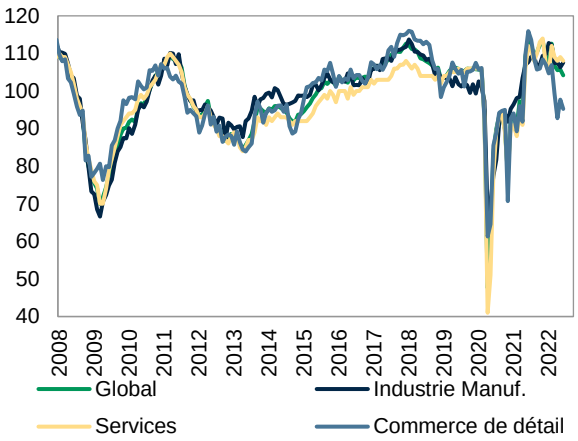
☞ France : léger recul du climat des affaires au mois de juin

Le climat des affaires perd deux points en juin, à 104, il reste cependant supérieur à sa moyenne de long terme (100). De façon générale, le climat de l'emploi se dégrade lui aussi mais reste à un niveau élevé.

Le climat des affaires dans l'industrie progresse de deux points à 108 grâce à une amélioration des perspectives de production, à une amélioration du solde d'opinion sur la production passée, mais également à une réduction de l'incertitude économique même si elle reste à un niveau très élevé.

À l'inverse, le climat des affaires recule dans les services et dans le commerce de détail. L'inflation continue de peser sur la consommation des ménages et si le climat des affaires reste nettement supérieur à sa moyenne de long terme dans les services (à 108), ce n'est plus le cas depuis plusieurs mois dans le commerce de détail où l'indice s'établit à 95 au mois de juin, en recul de trois points par rapport au mois de mai. Les perspectives d'activité se dégradent notamment dans les services tandis que l'évolution prévue des prix indique la persistance des pressions inflationnistes dans les mois à venir.

Climat des affaires



Sources : Insee, Crédit Agricole SA ECO

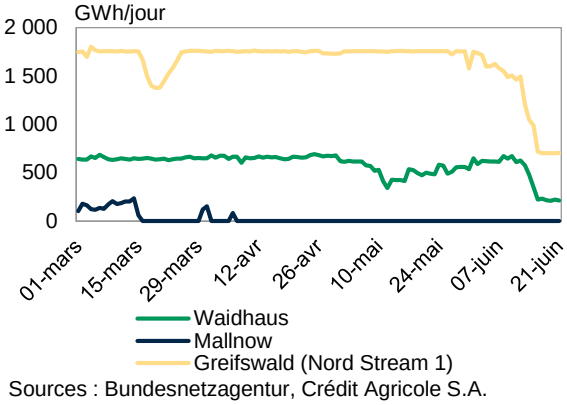
Les signaux transmis par les enquêtes PMI quant à l'évolution de l'activité sont relativement similaires malgré une dégradation de l'indice PMI manufacturier avec notamment un recul du solde d'opinion sur les carnets de commandes. À 54, l'indice PMI des services perd 4 points mais reste toutefois au-dessus du seuil d'expansion de l'activité économique (50).

☑ **Notre opinion –** *Les enquêtes mensuelles sur le climat des affaires semblent indiquer une croissance toujours positive mais en ralentissement depuis plusieurs mois. En particulier, le recul du climat des affaires dans le commerce de détail confirme le freinage de la consommation des ménages dont le pouvoir d'achat est rogné par une inflation en hausse, qui a atteint 5,2% sur un an au mois de mai. Après un net recul de la consommation des ménages au premier trimestre notamment à cause de la vague Omicron, le rebond de la consommation au T2 devrait donc être limité par ces pressions inflationnistes qui nous poussent à réviser à la baisse nos prévisions de croissance. L'enquête de juin a été réalisée avant le second tour des élections législatives. Le risque de blocage politique et de difficultés à faire voter les réformes prévues (par exemple, la poursuite des baisses d'impôts de production et les nouveaux investissements dans l'innovation et la transition écologique), joint aux incertitudes économiques et géopolitiques, pourrait entraîner une nouvelle dégradation du climat des affaires sur les prochains mois.*

☞ Allemagne : se préparer à la fermeture du robinet énergétique !

La question sensible de l'approvisionnement gazier du pays est revenue brutalement sur le devant de la scène la semaine dernière après que la Russie a réduit de 60% ses livraisons de gaz vers l'Europe, officiellement en raison d'une turbine de compression envoyée en révision et retenue à la frontière canadienne pour cause de sanctions économiques à l'encontre de Moscou. Si les motivations russes d'une baisse des flux d'approvisionnement revêtent la forme d'une préoccupation technique sécuritaire et contractuelle, le gouvernement allemand n'est pas dupe des pressions politiques qui s'exercent en toile de fond sur ce qui ne devrait être qu'une simple opération de maintenance.

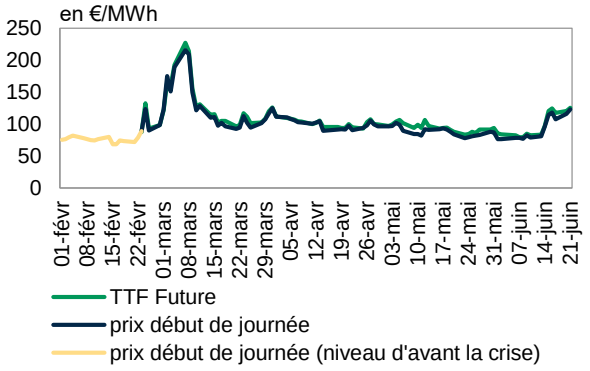
Allemagne : flux de gaz en provenance de Russie



Sources : Bundesnetzagentur, Crédit Agricole S.A.

L'agence fédérale des réseaux de distribution, en charge de l'évaluation quotidienne de la situation gazière du pays a confirmé une baisse des flux d'approvisionnement en provenance du gazoduc Nord Stream 1 de l'ordre de 40% comparativement à sa capacité habituelle mais les flux continuent néanmoins d'irriguer le réseau de façon stable. Les entreprises gazières allemandes ont compensé ces flux manquants auprès d'autres fournisseurs sur le marché, notamment norvégiens, néerlandais et belges, conduisant à une augmentation du prix de gros de presque 30% depuis une semaine.

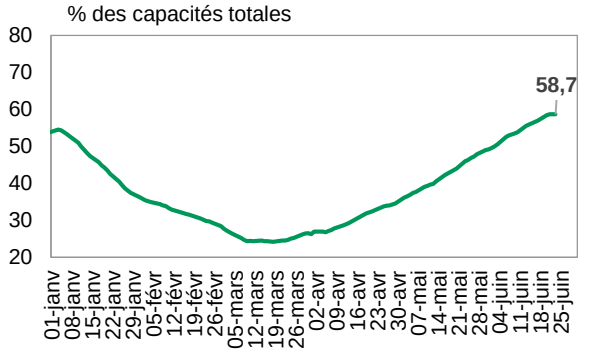
Allemagne : prix du gaz, TTF (réglements quotidiens)



Sources : Bundesnetzagentur, Crédit Agricole S.A.

Cette montée des prix n'empêche cependant pas la poursuite du stockage du gaz qui atteint pour l'ensemble des installations du pays 58,7% des capacités totales disponibles cette fin de semaine. La priorité absolue étant d'atteindre l'objectif fixé de 80% des stocks remplis d'ici octobre et 90% d'ici décembre. Si cet objectif n'est pas atteint, cela remettrait en cause sérieusement les capacités du pays à faire face à la consommation énergétique hivernale alors que la moitié des foyers allemands sont chauffés au gaz et que des industries pourraient être soumises à des arrêts de production inopinés.

Allemagne : évolution du niveau de stockage en gaz



Sources : Bloomberg, Crédit Agricole S.A.

Le plan d'urgence allemand pour le gaz comprend trois niveaux d'alerte dont le premier niveau intitulé « alerte précoce » a été déclenché en mars en raison des risques sérieux d'une détérioration significative de la situation de l'approvisionnement. Il a permis la mise en place d'une cellule de crise entre le ministère de l'Économie, l'Agence fédérale des réseaux et l'ensemble des acteurs gaziers. C'est l'Agence fédérale des réseaux qui est en charge du suivi quotidien de l'état de l'approvisionnement, de la distribution et du stockage du gaz dans le pays. Ce premier palier d'alerte a également permis à l'Agence fédérale des réseaux d'assumer le rôle de fiduciaire de Gazprom Germania le 8 avril dernier pour une période allant jusqu'au 30 septembre 2022, car la société russe menaçait de transférer une majeure partie de ses actions vers une société étrangère inconnue qui aurait pu mettre à mal les capacités de stockage en gaz du pays. Le deuxième niveau, appelé « niveau d'alerte » est déclenché lorsqu'il y a une rupture de l'approvisionnement en gaz ou une demande de gaz exceptionnellement élevée entraînant une détérioration significative de l'approvisionnement mais le marché demeure toujours capable de faire face à ce déséquilibre. À ce stade, les acteurs du marché cherchent à équilibrer l'offre et la demande en comblant le déficit attendu auprès d'autres fournisseurs. C'est exactement ce qui s'est passé cette semaine et qui justifie le passage au deuxième niveau d'alerte entériné ce jeudi par le gouvernement Scholz. Enfin, le troisième et dernier niveau, appelé « niveau d'urgence » est déclenché lorsque toutes les mesures pertinentes d'intervention sur le marché sont insuffisantes pour satisfaire la demande de gaz et que des mesures supplémentaires non fondées sur le marché doivent être prises pour garantir l'approvisionnement en gaz des clients protégés. Ces derniers sont définis comme étant principalement les ménages et les infrastructures publiques de premières nécessités comme les hôpitaux, les pompiers ou la police. Les industries sont considérées comme non prioritaires et en conséquence soumises à un rationnement en cas d'approvisionnement critique.

Avant d'atteindre ce stade ultime, le gouvernement allemand tente de devancer le problème en élaborant un plan de mises aux enchères du gaz qui devrait aboutir dans les prochaines semaines avec pour objectif d'inciter les entreprises à réduire leur consommation énergétique. Le système d'enchères permettrait aux entreprises moins consommatrices de payer le plus bas prix du gaz en échange d'arrêts temporaires de livraison, qui seraient compensés par des aides gouvernementales, tandis qu'il permettrait aux entreprises dont les enjeux gaziers sont plus importants de continuer à fonctionner même si pour cela elles devront payer un prix plus élevé. Le choix serait laissé aux entreprises de décider quand elles peuvent réduire ou suspendre temporairement leur consommation de gaz. Le gouvernement n'interviendrait que pour soutenir financièrement les entreprises contraintes à l'arrêt de production grâce à la mise en place d'une surtaxe sur le prix du gaz. Ce mécanisme a pour objectif de

rééquilibrer les flux de gaz disponibles vers les entreprises en ayant le plus besoin.

Si ce système s'avérait inefficace pour coordonner l'usage du gaz, le régulateur a mis au point une liste de critères permettant de hiérarchiser les coupures que devraient endurer les industriels en cas de rationnement prolongé. Ces derniers intègrent la taille de l'entreprise, sa consommation avec une priorité donnée aux entreprises consommant au minimum 10MWh/h, les délais nécessaires à un arrêt ordonné de la production, les dommages économiques et commerciaux subis, les coûts et la durée du redémarrage des installations ainsi que l'importance de certains secteurs pour le grand public, comme l'industrie alimentaire ou pharmaceutique dont le pays ne peut se passer.

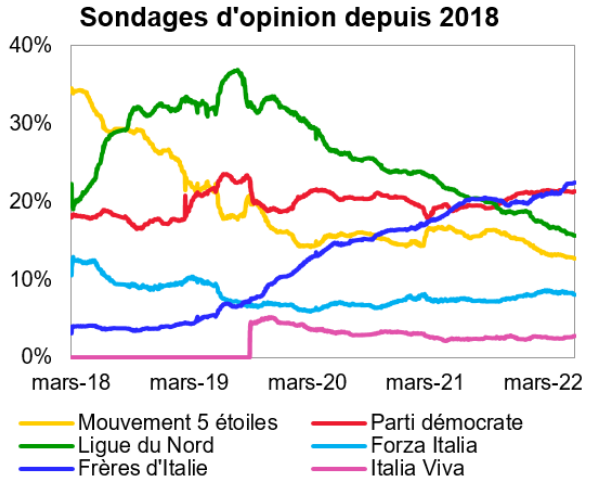
Enfin, le gouvernement a mis à disposition des entreprises du secteur gazier une ligne de crédit de 15 Mds € auprès de la banque publique d'investissement (la KFW) afin de renforcer leurs capacités de stockage en gaz. Pour finir, le gouvernement a acté la levée temporaire des contraintes portant sur les centrales électriques à charbon afin de compenser la production électrique issue du gaz à hauteur de 10 Gigawatts, une mesure nécessaire pour faire face à la pénurie mais qui ne remet pas en cause l'engagement de l'État fédéral à sortir définitivement du charbon d'ici à 2030.

☑ **Notre opinion –** *La réduction de l'approvisionnement européen en gaz russe via le gazoduc Nord Stream 1 est avant tout une arme politique utilisée par la Russie pour faire pression sur l'Europe. Cette situation oblige plusieurs pays à accélérer leur stratégie énergétique de remplissage des stocks d'ici l'arrivée de l'hiver. L'industrie allemande est particulièrement menacée par cette fermeture du robinet russe en raison de sa forte consommation de gaz notamment dans la production d'acier, de verre, de médicaments et dans l'industrie alimentaire. L'imbrication des chaînes de valeur risque de surcroît de provoquer des effets en cascade sur d'autres lignes de production moins exposées. En préparation de pénuries énergétiques plus durables, le gouvernement travaille à l'élaboration d'un système de ventes aux enchères des droits d'utilisation du gaz afin de préserver au mieux ses industries les plus énergivores mais le défi est immense étant donné la multiplicité des contraintes de chacun des secteurs. Le risque d'interruption des chaînes de production dans l'industrie allemande s'accroît très nettement si la situation de l'approvisionnement en gaz du pays ne s'améliore pas rapidement. Elle augmente le risque baissier sur nos prévisions de croissance fixées à +1,7% cette année et +1% en 2023, celles-ci étant déjà sensiblement impactées par la crise sanitaire, les pénuries de produits intermédiaires, l'inflation élevée et l'enlisement de la guerre russe en Ukraine.*

☞ Italie : tremblement de terre au sein des cinq étoiles, une réplique des élections municipales

Alors que la campagne politique bat son plein depuis plusieurs mois sur fond de guerre en Ukraine et de hausse des prix, la recomposition du champ politique italien a pris un nouveau coup d'accélérateur après le week-end électoral du 12 et 14 juin.

Faisant écho à la douce musique des sondages qui chante sa lente déliquescence auprès de l'opinion publique italienne, le départ du ministre des Affaires étrangères, L. Di Maio, finit par sonner le glas du mouvement cinq étoiles (M5S). Le grand gagnant des élections de 2018, tiraillé depuis longtemps par de fortes dissensions internes, n'a pas résisté aux résultats plus que décevants des élections municipales qui confirment ses 12% dans les sondages. L. Di Maio quitte donc le parti emportant avec lui 62 députés pour fonder son propre mouvement faisant perdre par le même biais au M5S sa place de premier groupe parlementaire de l'hémicycle. Cette scission était attendue au regard des divergences de points de vue entre les deux têtes, G. Conte et L. Di Maio, notamment sur l'épineux sujet du soutien à l'Ukraine mais également sur l'attitude à avoir par rapport au gouvernement Draghi. Pour le moment, ce dernier ne semble pas en danger puisque les deux blocs continuent de soutenir la majorité d'union nationale, un équilibre précaire dont le seul salut est dû au risque de débâcle en cas d'élections anticipées.



Cette scission marque le coup d'envoi de la recomposition au centre de l'hémicycle, qui œuvre à se rassembler autour de la bannière de M. Draghi. Ce regroupement de modérés pourrait inclure différentes couleurs politiques allant de M. Renzi et C. Calenda au centre gauche à L. Di Maio ou encore M. Carfagna et G. Toti qui représentent tous deux une aile plus modérée de *Forza Italia*. La route est néanmoins encore longue et l'affaire ne sera pas aisée aux regards des profondes incompatibilités politiques mais surtout de caractère entre les différentes têtes à la manœuvre. Il en va en même

temps de la survie de certains petits partis, tels *Italia Viva* ou *Azione*, qui dans un prochain hémicycle amputé d'une partie de ses députés (suite à la réforme institutionnelle qui réduit radicalement le nombre de députés) et avec une loi électorale en leur défaveur ne pourraient subsister qu'à la faveur d'une union.

À droite, les élections municipales confirment le nouvel équilibre du centre droit prédit par les sondages qui place *Fratelli d'Italia* comme première force politique de la coalition du centre droit, une réalité que n'a pas manqué de rappeler G. Méloni au lendemain des élections municipales. Elles actent également l'échec de la stratégie d'un pied dedans, un pied dehors de la Ligue portée par M. Salvini qui bien que soutenant le gouvernement ne lui fait pas de cadeaux pour autant.

☑ **Notre opinion –** *La tectonique des plaques s'est mise en mouvement à l'approche des élections législatives qui se tiendront au printemps 2023. Fratelli d'Italia, seul grand parti en dehors du gouvernement Draghi, capitalise largement sur sa place de premier parti d'opposition en menant les sondages d'opinion avec 22% d'intentions de vote. Cette avancée s'est faite au détriment de la Ligue qui en perdant sa place de leader amoindrit les chances de M. Salvini de devenir le nouveau Premier ministre. L'ambition personnel du chef de la Ligue pourrait mettre fin à son mariage malheureux avec les Fratelli d'Italia d'ici peu et forcerait en même temps le parti à choisir son camp entre une approche gouverniste et la personne de Salvini lui-même. Dans un cas ou bien dans l'autre, ce sera une bonne nouvelle pour la continuité du gouvernement Draghi et même après Draghi. Ce dernier pourra également compter sur le centre qui émerge à marche forcée et entend rassembler les forces modérées. Dans cette recomposition, seul le Parti démocrate, dont la ligne politique depuis l'avènement du gouvernement d'unité nationale reste claire, tire son épingle du jeu. Son alliance de circonstance avec les M5S semble lui avoir été bénéfique confirmant son statut de 2e force politique de la place. Si les élections devaient se dérouler demain. Il est fort probable que l'exécutif actuel en sorte renforcé grâce à la mise au ban de ces éléments perturbateurs.*

☞ Espagne : baisse de la précarité dans l'emploi

Le nombre d'affiliés à la Sécurité sociale a augmenté en mai de 213 643 personnes (-33 000 en données désaisonnalisées) enchaînant deux mois de croissance intense. Après la fin des ERTE Covid (chômage partiel), et le lancement du dispositif RED[1] pour les agences de voyages, le nombre de salariés en ERTE était de 33 000 fin avril, et de 27 500 fin mai.

Si, en avril, il y avait eu un ralentissement du rythme de croissance des affiliations dans l'industrie et la construction, en mai les deux secteurs ont rebondi avec une croissance positive. Les affiliations dans les services ont à nouveau progressé, tirées par le secteur de l'hôtellerie où, malgré la réintégration de 25 000 travailleurs sous ERTE entre fin mars et fin mai, l'affiliation a augmenté de 40 000 salariés supplémentaires sur la même période. Le nombre de chômeurs a diminué de 99 512, se situant à 2 922 991, sous les trois millions pour la première fois depuis novembre 2008. En termes corrigés des variations saisonnières, la baisse équivaut à 25 000.

☑ **Notre opinion –** *Comme au cours des mois précédents, l'augmentation du nombre d'affiliés provient des contrats à durée indéterminée, tandis que les affiliés à contrat temporaire ont à nouveau diminué en mai.*

Le nombre de contrats enregistrés est supérieur de 95 300 à celui enregistré en mai 2021, avec une augmentation des contrats à durée indéterminée de 574 300 et une diminution des contrats temporaires de 479 000. Parmi les modalités des CDI, celle qui a le plus progressé en mai est encore celle des CDI discontinus (+10,8% par rapport à avril). Le nombre de contrats couverts par cette modalité a été multiplié par 13 au cours de la dernière année et par 17,5 pour les jeunes de moins de 25 ans. La réforme du marché du travail semble commencer à avoir un effet positif sur la précarité de l'emploi espagnol : le taux d'affiliation temporaire est tombé à 20,7% en mai, contre 22,5% en avril (27,6% en décembre 2021).

[1] *Le mécanisme RED pour la flexibilité et la stabilisation de l'emploi est essentiellement une nouvelle forme de dispositif de chômage partiel implémenté à partir de février 2022 avec la nouvelle réforme du marché du travail. Il existe deux régimes : lorsque le cycle économique pousse à l'adoption d'instruments de stabilisation, le soutien peut durer jusqu'à un an ; lorsque des changements sectoriels permanents nécessitent des reconversions et des transitions professionnelles pour les travailleurs, deux prolongations de six mois peuvent en outre être accordées.*

Royaume-Uni

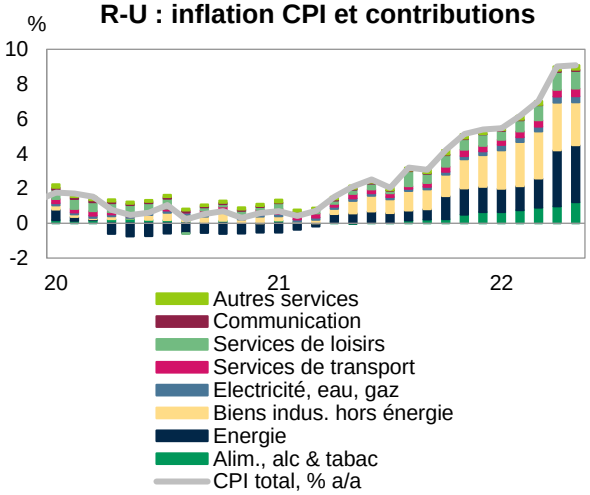
☞ Royaume-Uni : le taux d'inflation atteint 9,1% en mai, poussé par les prix de l'alimentation

L'indice CPI des prix à la consommation a augmenté de 9,1% sur un an au mois de mai, contre 9% en avril, en ligne avec les anticipations. En variation sur un mois, le CPI bondit de 0,7% après 2,5% en avril. L'indice sous-jacent (CPI hors énergie, alimentation, tabac et alcool) progresse de 5,9% sur un an, en modération par rapport à avril (6,2%). Il s'agit de la première baisse du taux d'inflation sous-jacent enregistrée depuis septembre 2021. Cela s'explique par un effet de base favorable car l'indice CPI sous-jacent a augmenté de 0,5% en variation mensuelle au mois de mai cette année, contre 0,8% en mai 2021.

Le taux d'inflation des prix des biens s'est stabilisé à 12,4% sur un an. Une décélération des prix des biens industriels hors énergie (de 8% à 7,2%), la première depuis juillet 2021, a été compensée par une nouvelle forte accélération des prix de la nourriture et une poursuite de la hausse de l'inflation énergie. Les prix alimentaires, en hausse de 8,6% sur un an après 6,7% en avril, ont contribué le plus à la hausse de l'inflation totale (de +0,22 point de pourcentage). Les prix des pâtes progressent le plus (+50% sur un an, selon une analyse séparée de ONS). La hausse du CPI énergie atteint 52,7% sur un an après 52,1% en avril, lorsqu'une hausse substantielle des tarifs de gaz (+67%) et d'électricité (+40%) a eu lieu. *A contrario*, les prix des loisirs et la culture, d'une part, et les prix du textile, d'autre part, ont contribué négativement pour 0,13 et 0,10 point de pourcentage respectivement à la variation du taux d'inflation. Les prix des jeux électroniques, composante très volatile, expliquent en grande partie la modération de l'inflation des loisirs, tandis que la modération de l'inflation du textile (de 8,3% en avril à 7% en mai) est due à des effets de base favorables.

Du côté des services, on observe la poursuite de la hausse de l'inflation qui atteint 4,9% sur un an, un plus haut depuis avril 2011 (4,9%). L'inflation des services de transport progresse à 6,9% (après 6,2% en avril) et celle des services de logement atteint 3,4% après 3,3% en avril. Enfin, l'inflation dans les restaurants et les hôtels s'est repliée en mai (à 7,6% après avoir atteint 7,9% en avril), grâce à des effets de base. Les prix continuent de monter même si c'est à un rythme ralenti (+0,9% sur le mois).

R-U : inflation CPI et contributions



Source : ONS, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Les prix alimentaires ont contribué le plus à la hausse de l'inflation au mois de mai, tandis que l'inflation énergie se stabilise, certainement temporairement, car une nouvelle hausse de prix de gaz et d'électricité aura lieu en octobre prochain de l'ordre de 40%. La bonne nouvelle est que l'inflation sous-jacente ralentit même si ce ralentissement est dû à des effets de base. La variation mensuelle de l'indice sous-jacent (+0,5%) baisse après avoir atteint un pic à 0,9% en mars, mais il reste largement supérieur à la moyenne historique des mouvements observés au mois de mai (+0,2%). Les prix des jeux électroniques ont contribué à cette modération mais elle est probablement temporaire. Le taux d'inflation devrait continuer de progresser dans les prochains mois pour atteindre un pic en octobre à 11%, selon les nouvelles estimations de la BoE.*

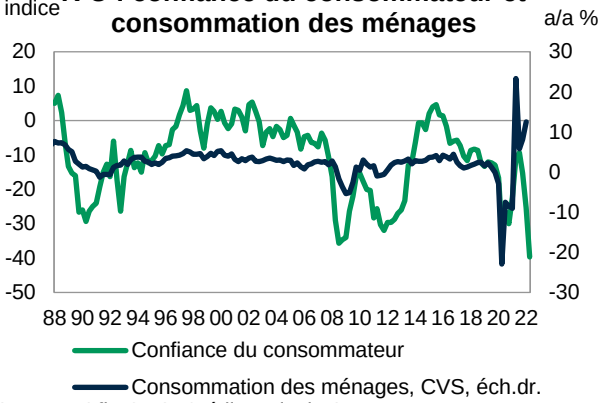
☞ Royaume-Uni : le consommateur rogne dans ses dépenses alimentaires sur fond de hausse du coût de la vie ; sa confiance est au plus bas depuis les années 70

Parallèlement à la hausse des prix alimentaires, les magasins alimentaires constatent une baisse de leur volume de ventes de 1,6% au mois de mai. C'est ce qu'ont révélé les chiffres de ventes au détail publiés par l'ONS cette semaine. La baisse des ventes de produits alimentaires a entraîné un recul des ventes au détail totales sur le mois (-0,5% après une hausse de 0,4% en avril). Le volume des ventes dans les magasins non-alimentaires a été inchangé, une hausse des ventes de vêtements (2,2%) ayant compensé une baisse des ventes de biens d'équipement ménagers (-2,3%). Les ventes d'essence n'ont que légèrement augmenté (+1,1% sur le mois), avec un niveau qui reste 1,6% sous son niveau d'avant-Covid et qui probablement s'explique par le développement du télétravail. Les ventes en ligne enregistrent une baisse de 26,6%, mais restent largement supérieures à leur niveau de pré-crise de février 2020 (+19,7%). En variation sur un an, les ventes au détail baissent en volume de 2,8% sur les

derniers trois mois, tandis qu'elles montent de 6,9% en termes nominaux. Les ventes au détail s'inscrivent sur une tendance baissière depuis environ un an, après avoir atteint un record en mai 2021.

Par ailleurs, l'indice Gfk de confiance du consommateur a continué de baisser au mois de juin, pour le septième mois consécutif, atteignant un nouveau record bas depuis le début de la série en 1974 à -41 après -40 en mars. Le consommateur constate la dégradation de la situation économique et de sa situation financière sur les douze derniers mois et anticipe une poursuite de cette détérioration dans les douze prochains mois. Il juge le climat pour des achats importants toujours très défavorable (indice correspondant stable à -35, son plus bas niveau depuis deux ans). La baisse du pouvoir d'achat sur fond d'envolée de l'inflation est sans doute largement responsable de cette dégradation du moral du consommateur.

R-U : confiance du consommateur et consommation des ménages



Source : Gfk, ONS, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Avec la hausse de l'inflation réalisée mais aussi à venir, la crise du coût de la vie outre-Manche devrait s'intensifier. Les grèves du secteur public illustrent parfaitement ce mécontentement du consommateur britannique. La détérioration des indicateurs avancés de consommation des ménages suggère qu'une chute de la consommation des ménages devrait être imminente. Celle-ci devrait toutefois être contenue, le consommateur, au sens agrégé, disposant encore d'une grande quantité d'épargne accumulée pendant la crise Covid où il pourrait puiser pour maintenir ses dépenses de consommation. La détérioration des perspectives sur la demande contribue néanmoins à la tonalité relativement prudente de la BoE et rend des hausses de taux de 50 points de base de moins en moins probables. Si toutefois, comme nous le pensons, la consommation des ménages résiste grâce à l'épargne, la BoE devrait continuer à resserrer sa politique monétaire à pas modestes dans les prochains mois.*

Pays émergents

Asie

☞ Au sommet des BRICS, la Chine se rêve en leader du Sud

Le jeudi 23 juin, la Chine présidait le 14e sommet des BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud). Un rassemblement qui se veut concurrent du G7, qui se tient la même semaine sous présidence allemande. Pour cette édition, la Chine a souhaité élargir le format, en invitant d'autres pays du Sud à les rejoindre le vendredi 24 juin pour un « Dialogue de haut niveau sur le développement global ».

Avec cet élargissement, la Chine souhaite constituer le groupe des « BRICS + », dont elle avait déjà esquissé les contours en 2017. Sur la liste des invités pressentis en 2022, l'Arabie saoudite, l'Argentine, l'Égypte, les Émirats arabes unis, l'Indonésie, le Kazakhstan, le Nigéria, le Sénégal et la Thaïlande. Le sommet se tenant en virtuel, la présence des dirigeants ne sera confirmée qu'au dernier moment.

Cette coopération Sud-Sud avait pour but principal de gagner en influence et en représentation dans les institutions internationales issues du « système de Bretton Woods », dans lesquelles leur pouvoir et leurs droits de vote ne sont pas toujours alignés avec leur poids économique et démographique. Une position officielle qui se voulait donc au départ plus réformiste que perturbatrice de l'ordre mondial en vigueur.

Le soutien à la Russie, une nouvelle ligne de fracture

Mais depuis, la guerre en Ukraine est arrivée et le ton « anti-occidental » a été durci. Parmi les BRICS d'origine, trois (Afrique du Sud, Chine, Inde) se sont abstenus lors du vote à l'ONU condamnant l'invasion, un a voté pour (le Brésil) et un contre (la Russie, évidemment).

Les dernières déclarations de l'ancien président Lula, à propos de Zelensky « *Ce type est aussi responsable de la guerre que Poutine* » ; « *Vous êtes un bon artiste, un bon humoriste, mais on ne fait pas la guerre pour que vous fassiez le spectacle* »), qui a confirmé son intention de se représenter aux élections présidentielles d'octobre 2022, montrent cependant que la position brésilienne sur le sujet russe pourrait évoluer.

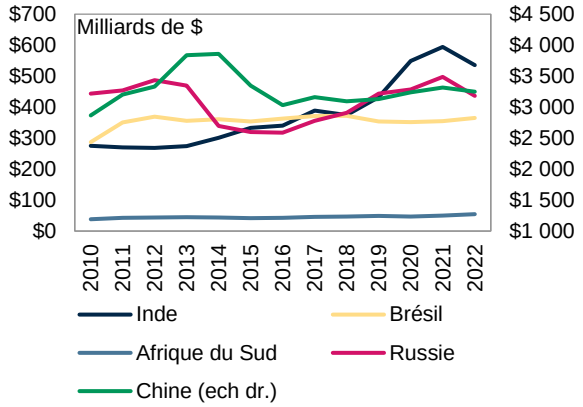
Du côté des autres invités, les positions sont plus ambiguës sur le soutien à la Russie (deux abstentions du Kazakhstan et du Sénégal, les autres ayant voté pour la résolution) et peut-être moins enclines à marquer une rupture avec l'Occident. L'Afrique du Sud, l'Argentine, l'Inde, l'Indonésie et le Sénégal ont d'ailleurs été invités à participer au G7 allemand, un « en même temps » encore possible qui ne doit cependant pas beaucoup plaire à la Chine.

Au programme du sommet : « sécurité globale » et « dédollarisation du monde »

Les débats sur la place du dollar et les termes employés traduisent bien cette polarisation croissante entre un monde américain et un deuxième bloc, au sein duquel la Chine se voit comme le leader naturel.

Si le constat de la dépendance au dollar est fait depuis longtemps, il a été ravivé par la guerre et le gel d'une partie des réserves accumulées par la Russie ces dix dernières années. Or, l'ensemble des BRICS (à l'exception de l'Afrique du Sud) – et en particulier la Chine– est à la tête d'un trésor, constitué en grande partie en dollars.

Evolution des réserves



Sources: FMI, Crédit Agricole S.A/ECO

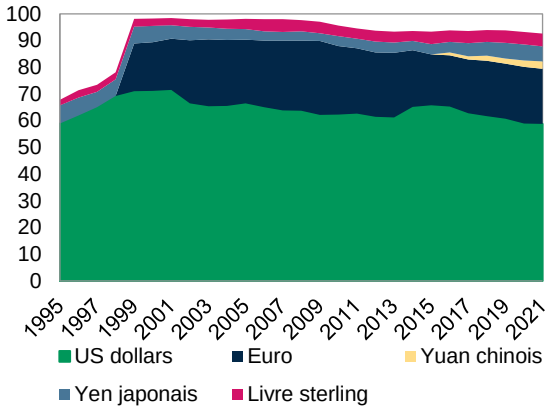
L'intégration du yuan au panier des monnaies composant les DTS du FMI en 2016, ainsi que la multiplication des lignes de *swap* entre la banque centrale chinoise et les banques de nombreux pays émergents n'ont pas conduit à une progression rapide du yuan, dont la non-convertibilité freine encore le développement. La part du yuan dans les réserves mondiales se situe autour de 2,5%, en-dessous de sa part dans le panier des DTS (12,3% à compter d'octobre 2022).

Dans ce monde encore ultra-dominé par le dollar, la question pour les BRICS se pose donc autant en matière de sanctions directes (comment se prémunir contre un gel des avoirs en dollars en cas de conflit ou de montée des tensions avec les États-Unis) qu'indirectes (comment commercer avec un pays « ami » qui tomberait sous la coupe de sanctions américaines, comme c'est le cas aujourd'hui avec la Russie, et ne pas être visé par des sanctions secondaires américaines).

Il n'est ainsi pas étonnant de voir que, ces derniers mois, les exportations de pétrole de la Russie vers la Chine et l'Inde se sont largement accélérées.

L'objectif final serait de se passer du dollar et de SWIFT pour les échanges entre BRICS.

Composition des réserves de change officielles



Sources : FMI, Crédit Agricoles S.A./ECO

La coopération économique Sud-Sud, une réalité ayant du mal à prendre corps

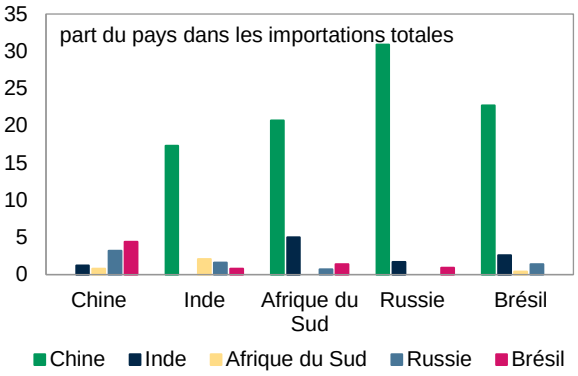
Au-delà du symbole, c'est aussi l'efficacité économique – et le gain en croissance – qui est recherché dans cette coopération. En regardant la structure des échanges entre BRICS, un premier constat : leur asymétrie. Si la Chine s'est imposée comme le premier partenaire des BRICS, l'inverse n'est pas encore vérifié. L'Afrique du Sud, le Brésil, l'Inde et la Russie reste ainsi des partenaires marginaux pour la Chine, qui a de surcroît avec eux une relation fournisseur peu diversifiée, centrée autour d'une ou deux matières premières (or et fer pour l'Afrique du Sud, soja et fer pour le Brésil, pétrole pour la Russie).

Or, le projet chinois de « circulation duale », qui vise à réduire au strict nécessaire (= ce qu'on ne peut pas fabriquer en Chine pour des raisons naturelles) les importations, ne va pas dans le sens d'un rééquilibrage des relations.

Cette asymétrie se retrouve aussi dans la sphère financière. Si la Chine avait plaidé pour la création de nouvelles institutions internationales, afin de répondre aux gigantesques besoins en infrastructures des BRICS, ces institutions ont en réalité surtout servi les intérêts chinois en donnant un vernis multilatéral à certains projets des « routes de la soie ».

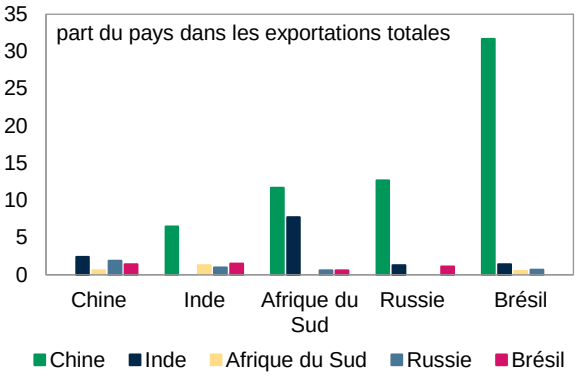
La Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures, ou la Nouvelle banque de développement, des banques pilotées depuis leur siège officiel de Pékin (AIIB) ou Shanghai (NDB) qui se voulaient les concurrentes plus rapides, plus efficaces de la Banque mondiale ou de la Banque asiatique de développement, ont pour l'instant échoué à rivaliser en termes d'approbation et de décaissements, laissant finalement le gros du financement chinois continuer à passer par les banques étatiques (EXIM et CDC) pour alimenter ces « routes de la soie ».

La Chine, premier fournisseur des BRICS



Sources: UNCOMTRADE, Crédit Agricole S.A/ECO

Chine-autres BRICS: une relation déséquilibrée



Sources: UNCOMTRADE, Crédit Agricole S.A/ECO

☑ **Notre opinion –** *En plein conflit, le côté « Business as usual » du Sommet des BRICS frappe : peu de dirigeants oseraient un affichage avec Vladimir Poutine comme s'apprête à le faire Xi Jinping, même si l'aspect virtuel du Sommet rend la symbolique moins forte. Un signe supplémentaire que la « neutralité » chinoise ne trompe personne. Au-delà du symbole, c'est le positionnement chinois – qui entend* « contrebalancer la tendance des pays occidentaux à former des petites cliques avec le G7 » (Global Times) *– qui semble entériner une rupture de plus en plus consommée avec cet Occident décrié. À charge cependant pour Pékin de proposer une alternative plus équilibrée à ses homologues du Sud, un pacte stratégique dans lequel les pays seraient considérés comme de vrais partenaires et non pas juste des débouchés pour les surcapacités financières et commerciales chinoises. Un rééquilibrage que l'Occident n'a, de toute évidence, pas réussi à accomplir, mais pour lequel le modèle chinois n'a pour l'instant pas non plus convaincu.*

Amérique latine

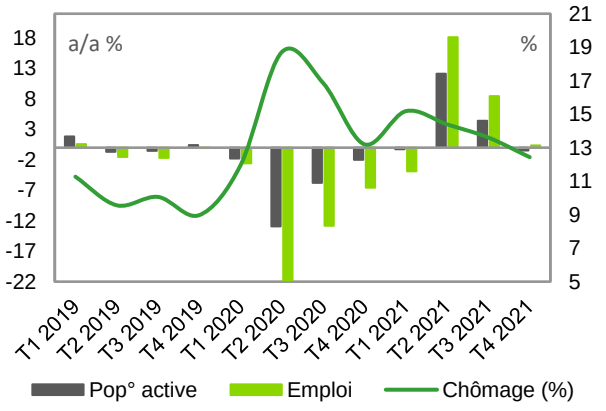
☞ Colombie : Gustavo Petro, un président de gauche. Une première

Au terme d'un premier tour surprenant[2] puisque le candidat de droite classique (Federico Gutierrez, *Equipo por Colombia*) s'était vu ravir la deuxième place par Rodolfo Hernandez (*Liga de Gobernantes Anticorrupcion*, homme d'affaires populiste dont l'absence de programme était masquée par un discours virulent sur la seule anti-corruption), les Colombiens ont élu leur premier président de gauche, Gustavo Petro (*Pacto Historico* ; 50,4% des suffrages et 51,6% des votes valides). Au regard de la succession des gouvernements de centre et de centre-droit, c'est un indéniable changement. Changement que, sans surprise, les marchés ont peu apprécié : au cours de la semaine, le peso s'est déprécié contre dollar d'un peu plus de 4% alors que le marché actions reculait de même. On est donc loin du fracas.

Le programme de G. Petro s'articule autour de deux grands axes : la lutte contre les inégalités (réformes fiscale, agraire et des retraites) et la sortie progressive des industries extractives. Si les intentions sont louables, la tâche s'annonce complexe. Il lui faudra composer avec le Congrès élu en mars[3] ce qui limite singulièrement le risque de mises en œuvre de propositions. À plus brève échéance, il lui faudra promouvoir l'atterrissage (si possible en douceur) d'une économie encore vaillante mais déjà en proie à la décélération ainsi qu'à un déficit courant et une inflation élevés.

Après avoir atteint 10,7% en 2021, la croissance largement tirée par la demande intérieure a étonnamment bien résisté au premier trimestre (1% en variation trimestrielle soit un acquis de croissance de 5,6% par rapport à 2021).

Marché du travail



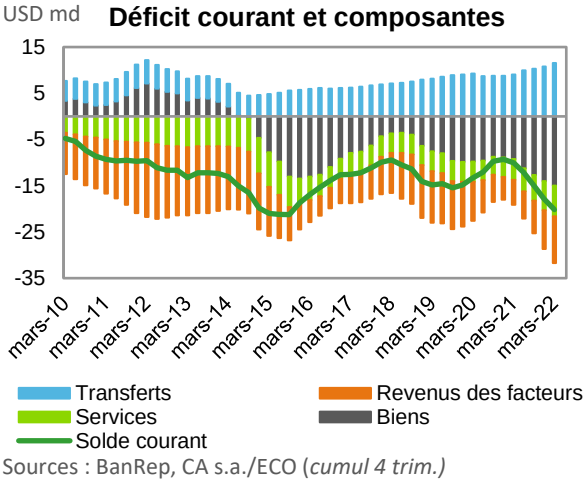
Sources : IFS (FMI), CA s.a./ECO

Le marché du travail récupère lentement : la baisse du taux de chômage (11,2% en avril) doit beaucoup aux créations d'emploi mais le taux de participation bien qu'il se redresse (56,5%) reste inférieur à son niveau pré-pandémie.

Malgré la détente des prix alimentaires, l'inflation progresse encore en mai de près de 0,9% sur un mois soit 9,1% sur un an pour une inflation sous-jacente de 6%. Selon la banque centrale (BanRep), les anticipations d'inflation continuent de légèrement se redresser ; leur médiane se situe désormais à 8,6% fin 2022 puis à 4,7% fin 2023, toujours au-delà de la cible (3% +/- 1 point de pourcentage).

Déjà lourd (5,7% du PIB en 2021), le déficit courant s'est encore creusé au premier trimestre (6,4% du PIB) : déficit des biens toujours élevé car l'amélioration des termes de l'échange et des volumes exportés (dont ceux des produits non traditionnels) ne parvient pas à compenser l'envolée des importations, stabilisation du solde des services (embellie du tourisme) et rapatriements importants de fonds de la part des travailleurs expatriés mais (et surtout) alourdissement des sorties et du déficit au titre des bénéfices et intérêts rapatriés. Le solde courant pâtit donc d'une demande intérieure encore vive et de sa composante structurelle liée à la rémunération des investissements étrangers (directs ou de portefeuille). À cet égard, la perspective des élections ne s'est pas traduite par un désintérêt voire un désamour des investisseurs et des prêteurs au cours du premier trimestre puisque des entrées nettes de capitaux ont été enregistrées au titre des investissements directs (hydrocarbures) et de portefeuille (bénéfice d'une guerre lointaine *via* l'amélioration des termes de l'échange, resserrement monétaire tardif mais déterminé de BanRep, sécurité offerte par la Ligne de Crédit Flexible du FMI).

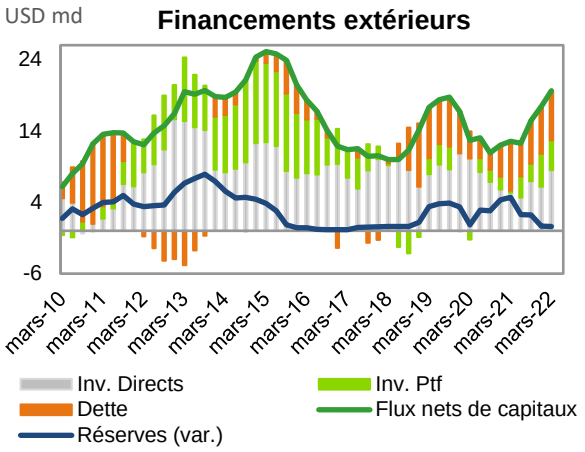
Déficit courant et composantes



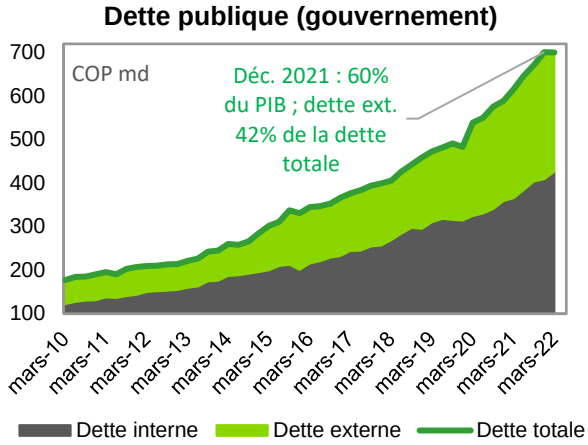
Sources : BanRep, CA s.a./ECO (*cumul 4 trim.)*

[2] *Voir « Colombie : surprise politique, croissance et inflation résistantes », Perspectives émergents paru le 7 juin 2022*

[3] *Très schématiquement, il faudra trouver des compromis avec la Chambre basse (188 membres) très largement de centre-droit (droite 44% des sièges, centre-droit 29%, gauche 27%) et le Sénat (108 sièges) majoritairement à droite (droite 52% des sièges, centre-droit 27%, gauche 21%).*



Sources : BanRep, CA s.a/ECO (*cumul 4 trim.*)



Sources : BanRep, CA s.a./ECO

Par ailleurs, le ministère des Finances a publié de nouvelles prévisions budgétaires. En 2022, croissance et hausse des prix du pétrole permettent d'espérer de meilleures recettes fiscales ainsi qu'un déficit budgétaire et une dette nette plus faibles (à, respectivement, 5,6% et 56,5% du PIB contre 6,2% et 60,5% précédemment). Le ministre a ainsi indiqué que le risque imposant une réforme fiscale urgente avait diminué tout en soulignant le besoin de réformes fiscales structurelles.

Il n'est pas certain que le nouveau gouvernement ait une idée similaire de ce que doivent être les « réformes fiscales structurelles ». Mais, avec des recettes fiscales ne pesant que 20% du PIB (contre 34% en moyenne dans l'OCDE), les marges de manœuvre existent.

On se gardera donc d'hurler avec les loups tout comme on s'abstiendra de se réjouir d'une éventuelle inaction gouvernementale imposée par un parlement fragmenté.

Moyen-Orient et Afrique du Nord

☞ Arabie saoudite : forte amélioration des perspectives économiques en 2022

Comme tous les grands pays producteurs de pétrole du golfe Persique, l'Arabie est l'un des grands « gagnants » du conflit russo-ukrainien grâce à une forte hausse de la demande mondiale de pétrole post-Covid et à des prix à plus de 100$ /bbl en 2022. Ces derniers ont été maintenus élevés grâce à l'accord OPEP+ avec la Russie. Les tensions entre Riyad et les États-Unis, perçus par les Saoudiens comme un « allié » moins fiable que par le passé, n'ont pas favorisé la hausse des productions de pétrole comme le souhaitait Washington.

Le pays étant totalement rentier et sa diversification encore très embryonnaire, la hausse des prix du pétrole (qui semble assez durable) permet un fort re-dressement des équilibres macro-économiques qui avaient été affectés dans le passé par la crise Covid et la récession de 2020. Les excédents courants s'amé-liorent fortement et le déficit budgétaire va disparaître en 2022, ce qui devrait permettre une forte baisse de la dette publique (cf. graphique).

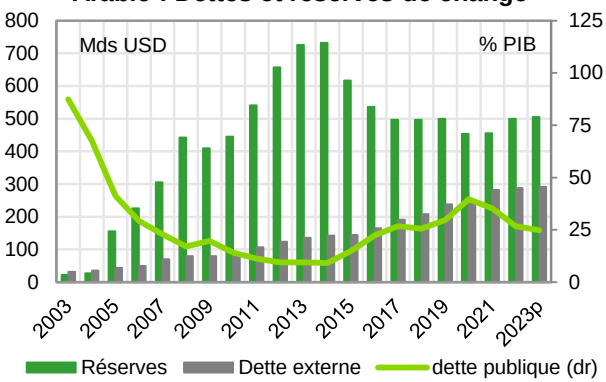
Paradoxalement, l'inflation va aussi baisser en 2022 à 2,5% par un effet de base après la forte hausse de la TVA à 15% lors de la crise Covid.

La stagnation de l'économie (2017-2019) et la récession de 2020 (-4%) ont été suivis par un rebond contraint en 2021 (+3,2%) mais qui va s'accélérer à plus de 7% en 2022 et sans doute à 3,5% en 2023 grâce à la conjoncture pétrolière très favorable. Ceci s'illustre déjà par une très forte croissance de 9,6% au T1 2022.

Le secteur non pétrolier devrait croître de 4% grâce au redressement de la consommation des ménages, du BTP et du tourisme religieux.

Favorisés par la conjoncture, les excédents courant et budgétaire vont être exceptionnels, atteignant sans doute 11% et 8% du PIB, renforçant ainsi les réserves de change à plus de 500 Mds $ en 2022. Les autorités souhaitent utiliser cette nouvelle aisance financière pour accélérer les investissements du projet de diversification Vision 2030.

Arabie : Dettes et réserves de change



source : FMI, SARB, Crédit Agricole SA

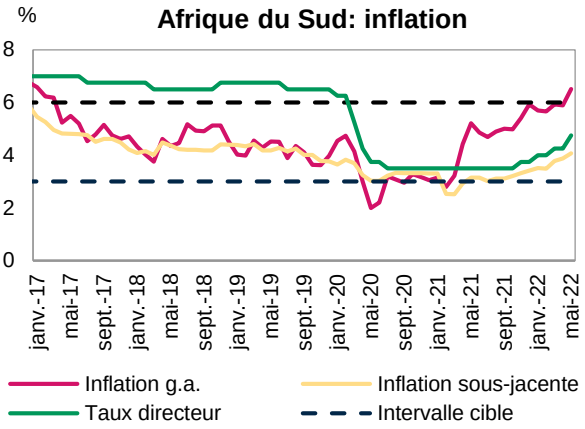
☑ ***Notre opinion –*** *Dans sa politique extérieure, le pays entend ménager ses relations avec la Chine et la Russie au détriment des États-Unis, en retrait au Moyen-Orient. L'environnement politique et géopolitique est par ailleurs un peu moins tendu dans le Golfe, malgré l'incertitude d'un nouvel accord avec l'Iran. Il faudra de plus observer attentivement l'évolution des relations entre les États Unis et l'Arabie saoudite, une rencontre entre le président Biden et le prince dirigeant Mohamed Bin Salaman étant programmée dans le courant du mois de juillet.*

Afrique sub-saharienne

☞ Afrique du Sud : l'inflation augmente significativement au mois de mai

La hausse des prix en Afrique du Sud a atteint au mois de mai 6,5% en glissement annuel, une hausse marquée par rapport aux 5,9% enregistrés au mois d'avril. Il s'agit surtout de la première fois depuis 2017 que l'inflation dépasse la borne haute de la cible de la *Reserve Bank of South Africa* (entre 3 et 6%).

L'inflation sous-jacente s'inscrit également en hausse, à 4,1% en mai contre 3,9% en avril. Mais, d'un mois sur l'autre, le rythme de progression de l'inflation sous-jacente est en diminution et s'établit à 0,2%, quand ce rythme augmente, à 0,7%, pour l'indice des prix à la consommation (IPC). La trajectoire d'inflation de l'Afrique du Sud procède donc d'abord, comme ailleurs, de l'effet des composantes alimentaire et énergétique.



Source : Statistics South Africa, Crédit Agricole S.A.

Jusqu'à présent, l'inflation alimentaire avait été contenue dans le pays, et avait même diminué de février à mars. L'effet des cours mondiaux se traduit désormais plus nettement sur les prix alimentaires dans le pays, qui progressent de 2,2% d'un mois sur l'autre et contribuent à hauteur de 1,3 point de pourcentage au taux d'inflation du mois de mai.

Le secteur des transports contribue à hauteur de 2,1 points de pourcentage à l'inflation de mai, principalement du fait du prix du carburant qui cause à lui seul 1,4 point de la hausse de l'IPC en mai. L'impact de la forte hausse des prix, notamment du diesel, est en partie atténué par la subvention temporaire aux prix à la pompe. La mesure a été étendue aux mois de juin et juillet, avec pour ce dernier mois une réduction de moitié, à 75 centimes de rand par litre. Néanmoins, la poursuite de la hausse des prix des carburants rend politiquement compliqué l'arrêt de la mesure. Son extension est donc possible.

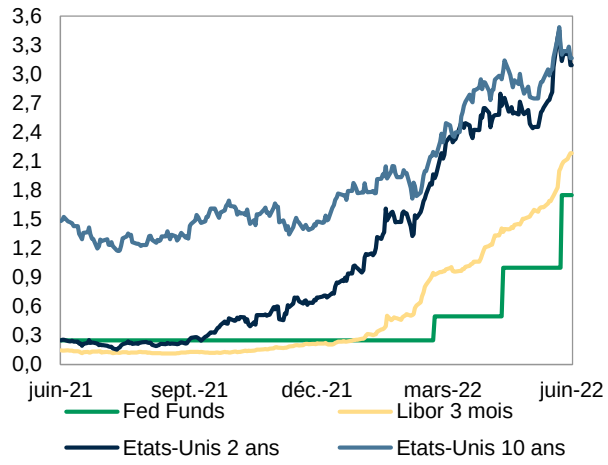
Pour l'instant, l'écart entre la hausse des prix des biens (9,5% a/a en mai) et l'inflation des services (3,6%) se maintient. La trajectoire d'inflation dans le pays durant les mois qui viennent traduira donc la transmission progressive au reste de l'économie, à la fois *via* le canal des coûts de production et, dans un pays habitué aux mobilisations syndicales fortes autour des négociations salariales, à travers les hausses de salaires.

☑ **Notre opinion –** *Cette surprise à la hausse pour l'inflation au mois de mai, avec une sortie de la fourchette cible de la banque centrale pour la première fois en cinq ans, pourrait pousser la* Reserve Bank à *envisager une hausse de son taux directeur plus importante que les 50 points de base attendus lors de sa prochaine réunion de juillet. Le cycle de resserrement monétaire, initié en novembre dernier, avait vu deux hausses de 25 points de base puis une hausse de 75 points de base en mars dernier, en amont donc de cette augmentation de l'inflation au mois de mai. Les conséquences sur le Rand des politiques monétaires menées dans les pays développés, de plus en plus restrictives, constituent un autre argument en faveur d'un resserrement plus fort de la politique monétaire sud-africaine. Le taux de refinancement est actuellement à 4,75%, ce qui laisse à l'institution une marge par rapport au taux pré-pandémie de 6,5%.*

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

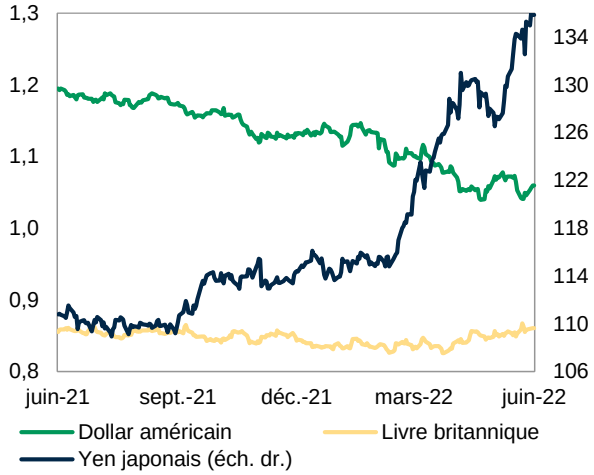
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

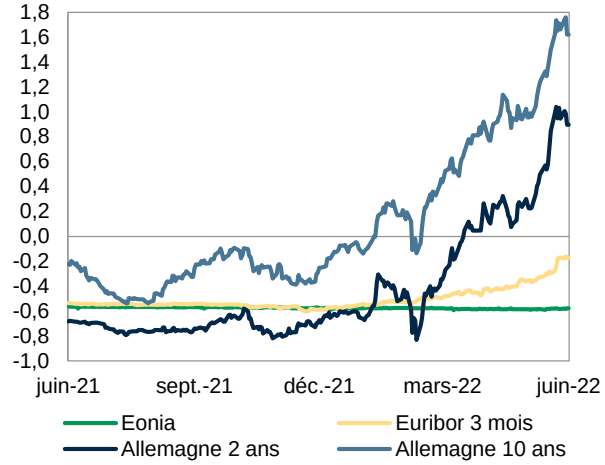
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

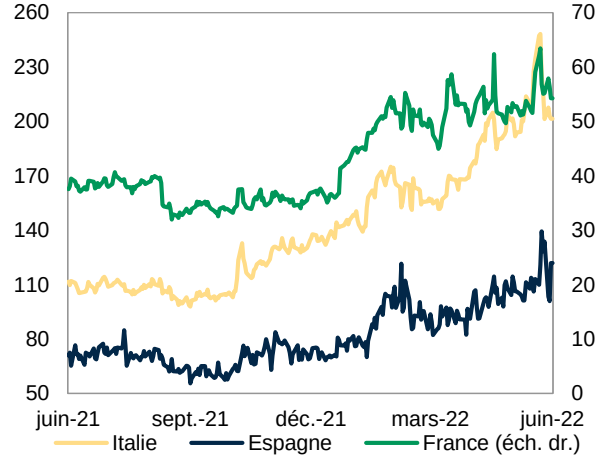
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

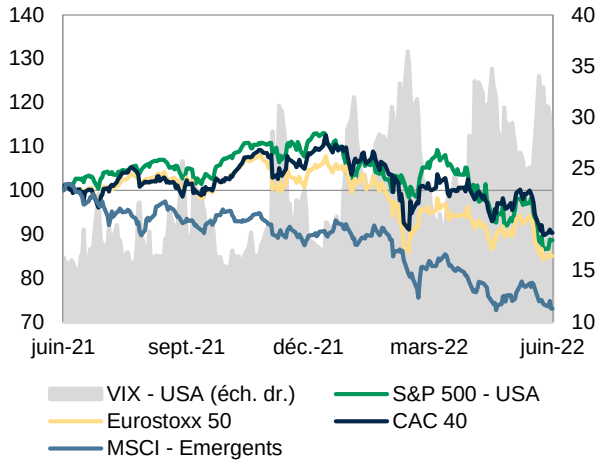
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

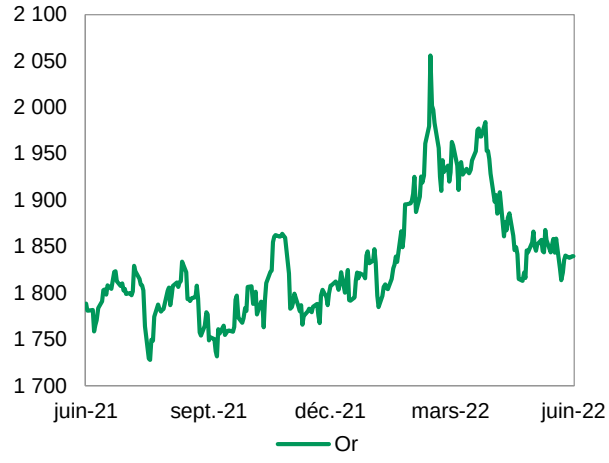
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

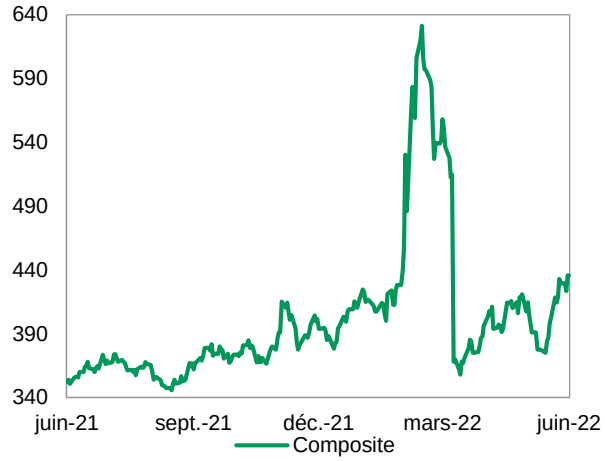
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

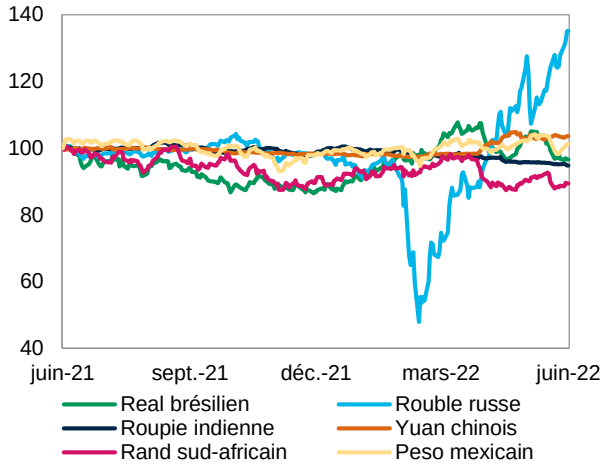
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

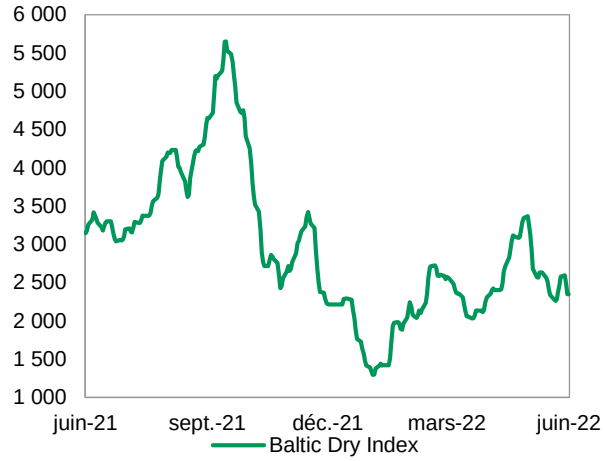
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

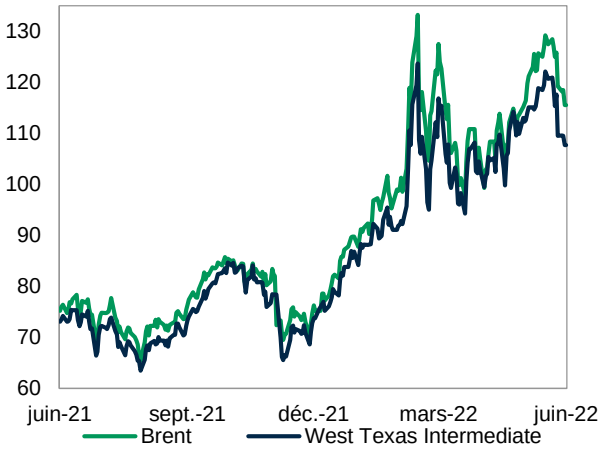
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

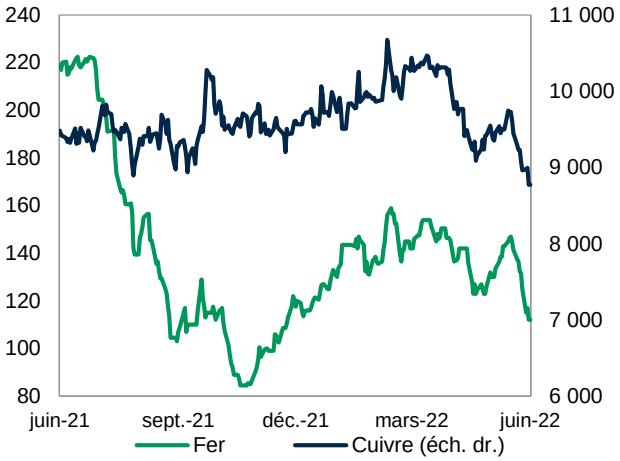
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

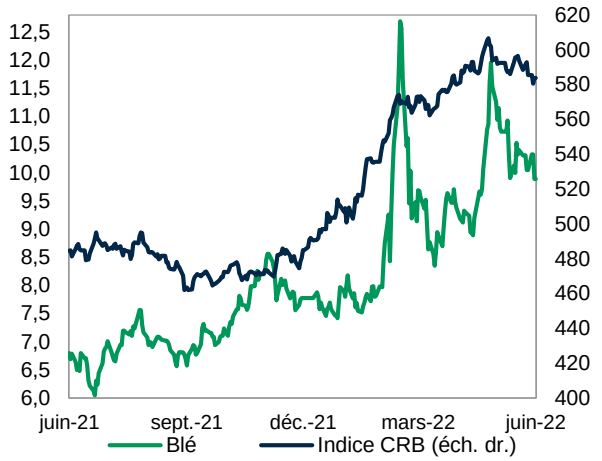
USD/tonne métrique



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 2022-2023 – Avril 2022

Un scénario sous haute tension

Date	Titre	Thème
23/06/2022	En Inde, le conflit révèle des faiblesses structurelles	Inde
22/06/2022	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole	Agri-Agro
22/06/2022	Égypte – La baisse des réserves en devises se poursuit, le change reste donc fragile	MENA
22/06/2022	Serbie : des dynamiques économiques et politiques contraintes par le contexte de guerre	PECO
20/06/2022	Parole de banques centrales – La BoE resserre doucement mais sûrement	Royaume-Uni
20/06/2022	Parole de banques centrales – La Fed augmente ses taux de 75 points de base et entend passer en territoire « légèrement » restrictif d'ici fin 2022	Monde
17/06/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
16/06/2022	Hausse des tensions entre l'Espagne et l'Algérie	Espagne
15/06/2022	Chine – Les paradoxes d'une économie sous cloche	Asie
14/06/2022	Royaume-Uni – Boris Johnson sauve son poste, mais demeure fragilisé	Royaume-Uni
13/06/2022	Parole de banques centrales – BCE : normaliser en des temps anormaux et gérer une inflation ingérable, une tâche ardue	Union européenne
10/06/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
09/06/2022	Union européenne : après le pétrole, le gaz ? Comment faire face ?	Union européenne

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 : Véronique CHAMPION

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.