

Perspectives

Hebdomadaire – N°22/270 – 16 septembre 2022

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ L'inflation aux États-Unis nous lègue une nouvelle semaine rouge vif sur les marchés.....	2
☞ Europe : les 27 un peu plus unis sur l'énergie.....	3
☞ Zone euro : l'industrie est davantage mise à mal par la facture énergétique	3
☞ Italie : production industrielle, une reprise temporaire	4
☞ Espagne : les effet du plafonnement des prix du gaz.....	5
☞ Royaume-Uni : maigre rebond du PIB en juillet, confirmant la stagnation observée depuis le début de l'année	7
☞ Royaume-Uni : sur le marché du travail, l'inactivité remonte.....	7
☞ Royaume-Uni : l'inflation recule légèrement en août grâce à la baisse des cours du pétrole, mais la sous-jacente continue de monter.....	8
☞ Inde : résister face aux vents contraires.....	9
☞ Mexique – Budget 2022 : scénario optimiste.....	11
☞ Hongrie : l'autoritarisme à l'épreuve !.....	12
☞ Zambie : le FMI à la rescousse !.....	13

 L'inflation aux États-Unis nous légue une nouvelle semaine rouge vif sur les marchés

Les chiffres de l'inflation américaine pour le mois ont été le principal déterminant de l'humeur des marchés cette semaine. L'indice CPI a augmenté de 0,1% sur le mois d'août, permettant un reflux de son rythme d'augmentation sur un an à 8,3% contre 8,5% en juillet, des résultats qui ont surpris à la hausse par rapport aux anticipations. La cause : une accélération de l'inflation sous-jacente à 6,3%, après 5,9% en juillet, avec un doublement de sa variation sur un mois à 0,6% (contre 0,3% en juillet). En effet, à part les prix de l'énergie, notamment ceux du gaz qui ont baissé de 10,6% sur le mois, les pressions inflationnistes continuent de se généraliser à l'ensemble des composantes de l'indice aussi bien à celles des biens « core » qu'à celles des services « core ». On note en particulier l'accélération de la composante prix des logements (qui constitue à elle seule un tiers de l'indice CPI) à 6,2% contre 5,7% en juillet.

Nous continuons d'anticiper une lente décline de l'inflation américaine dans les prochains mois, vers 7% sur un an pour l'inflation totale et 5% pour l'inflation sous-jacente à la fin de l'année : des niveaux toujours anormalement élevés qui devraient continuer à préoccuper la Réserve fédérale à court terme et l'inciter à maintenir une tonalité agressive. Les investisseurs anticipent à une large majorité un troisième relèvement consécutif de 75 points de base des taux des *Fed funds* lors du FOMC de septembre (réunion des 20-21 septembre), les faisant monter à 3,25%, et une probabilité non négligeable est affectée à un resserrement de 100 points de base. Les marchés ont également réajusté à la hausse leurs anticipations pour le niveau terminal des taux des *Fed funds*, à près de 4,45% en mars 2023. Sur le marché du travail, les conditions restent favorables : en atteste la baisse supplémentaire du nombre des nouvelles inscriptions hebdomadaires aux allocations chômage cette semaine à un niveau historiquement bas (213 000).

Les ventes au détail du mois d'août publiées cette semaine sont en hausse de 0,3% sur le mois, au-dessus des attentes du marché qui prévoyait une stabilité. Cela tend à confirmer la bonne tenue de la consommation des ménages. Malgré une révision à la baisse de cet indicateur pour le mois de juillet (à -0,4% contre 0,0% dans l'estimation préliminaire), il reste 20% au-dessus de son niveau pré-Covid et les signes de ralentissement sont encore ténus. La consommation des ménages devrait rester positive au troisième trimestre. Néanmoins, si l'inflation sous-jacente restait obstinément élevée, son ralentissement anticipé pour le début de l'année prochaine pourrait bien se produire un peu plus tôt que prévu.

Alors que les marchés avaient à tort interprété la communication de la *Fed* en juillet comme une inflexion *dovish*, les conditions financières se sont depuis resserrées avec le réajustement des anticipations sur les taux directeurs. Le taux des *Treasuries* deux ans a gagné 34 points de base sur la semaine, se redressant à 3,90%. Le taux 10 ans a aussi augmenté, mais plus modérément (+16 points de base), accentuant l'inversion de la courbe de taux. Les indices actions ont souffert ; le S&P 500 perd plus de 4% sur la semaine (avec -4,3% sur la seule journée de mardi, jour de publication du CPI) à 3 901, effaçant quasiment son léger rebond de juillet/août.

Sur le marché des changes, le resserrement agressif de la Fed depuis le début de l'année a enclenché une nouvelle guerre des devises, les banques centrales d'autres pays développés (mais aussi émergents) étant également incitées à monter leurs taux de manière agressive pour défendre leurs devises et contenir l'inflation importée. Cependant, pour le moment, le seul gagnant est le dollar américain, profitant à la fois de son statut de valeur refuge ainsi que de rendements plus élevés. La semaine prochaine, de nombreuses banques centrales tiendront leurs réunions de politique monétaire (Bank of England, SNB, Riksbank, Norges Bank, Bank of Japan). À l'exception de la BoJ, qui devrait garder ses instruments de politique monétaire inchangés, une accélération du rythme de resserrement ou un maintien d'un rythme soutenu est anticipé pour la plupart d'entre elles. La BoE, en particulier, devrait décider d'une autre hausse de taux de 50 points base, après celle d'août, portant le *Bank rate* à 2,25%.

Zone euro

Europe : les 27 un peu plus unis sur l'énergie

Après le Conseil des ministres européens de l'Énergie du 9 septembre, le mandat a été donné à la Commission européenne de préparer des propositions concrètes sur des moyens pour réduire l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur les consommateurs finaux.

Dans son discours sur l'état de l'Union, la présidente U. von der Leyen a déjà apporté des propositions concrètes sur certains points.

La Commission propose que les États membres se donnent pour objectif de réduire la demande globale d'électricité d'au moins 10 % jusqu'au 31 mars 2023. Ils peuvent choisir les mesures appropriées pour parvenir à cette réduction, y compris des compensations financières. En particulier, la Commission propose l'obligation de réduire la consommation d'électricité d'au moins 5 % pendant certaines heures de pointe de prix. Elle cible donc les heures de consommation d'électricité les plus coûteuses, lorsque la production d'électricité à partir du gaz a une incidence significative sur le prix. Cette réduction de la demande aux heures de pointe entraînerait une réduction de la consommation de gaz de 1,2 milliard de mètres cubes sur une période de quatre mois, soit 3,8% de la consommation de gaz pour l'électrification.

La Commission propose aussi un plafond temporaire aux recettes des producteurs d'électricité « inframarginaux », soit ceux recourant à des technologies à moindre coût (les énergies renouvelables, le nucléaire et le lignite), qui fournissent de l'électricité au réseau à un coût inférieur au niveau de prix fixés par les producteurs « marginaux » plus chers. Le plafond des recettes inframarginales devrait être fixé à 180 euros/MWh. Les recettes supérieures à ce plafond seraient perçues par les gouvernements et utilisées pour

aider les consommateurs d'énergie à amortir la hausse de leurs factures.

Une contribution de solidarité temporaire sur les bénéfices excédentaires réalisés dans les secteurs du pétrole, du gaz, du charbon et du raffinage qui ne sont pas couverts par le plafond des recettes inframarginales est aussi proposée. Cette contribution serait perçue sur les bénéfices de 2022 excédant de plus de 20 % les bénéfices moyens des trois années précédentes. La Commission permet désormais aux États d'étendre aux petites et moyennes entreprises les prix réglementés déjà pratiqués pour certains consommateurs vulnérables. Les États sont également encouragés à conclure des accords bilatéraux de solidarité afin que les États producteurs partagent une partie des recettes inframarginales avec les États dont la production d'électricité est faible.

Concernant la question de la réduction du prix du gaz et de l'électricité, les divergences sont plus importantes et le sujet bien plus complexe, techniquement et politiquement. La Commission s'est donc engagée à approfondir les discussions avec les États sans fournir plus de précisions. On sait que la Commission a une préférence pour le plafonnement du prix du gaz importé par gazoduc de Russie, car c'est surtout sur celui-ci que les manipulations de marché s'opèrent. Au sein du Conseil, une majorité de pays souhaitent élargir le plafonnement aussi au GNL, mais la Commission reste sceptique, craignant les conséquences sur l'offre dans un marché fortement compétitif. Elle préfère obtenir des prix plus attractifs par des accords bilatéraux ou en faisant peser le pouvoir d'oligopsonne de l'UE via la plateforme commune d'achats.

✓ Notre opinion – *Au total, les mesures proposées permettent de mettre en œuvre une certaine redistribution des gains et des pertes et de limiter la charge sur les budgets des États. Mais elles n'ont aucun impact sur l'inflation. Si la politique budgétaire s'en trouve un peu soulagée, la politique monétaire se retrouve en revanche face à la tâche impossible de maîtriser une inflation importée. Elle ne peut que limiter la propagation de l'inflation aux autres composantes que l'énergie en infléchissant la demande. L'arbitrage s'opère donc entre une récession et un dérapage des anticipations d'inflation. Seules des mesures réglementaires de plafonnement du prix du gaz et de l'électricité pourraient modérer l'inflation et sortir la BCE de ce dilemme.*

Vous pouvez consulter également « [Europe – Les 27 testent leur unité au travers du plafonnement du prix du gaz et de l'électricité](#) », paru le 13/09/2022

Zone euro : l'industrie est davantage mise à mal par la facture énergétique

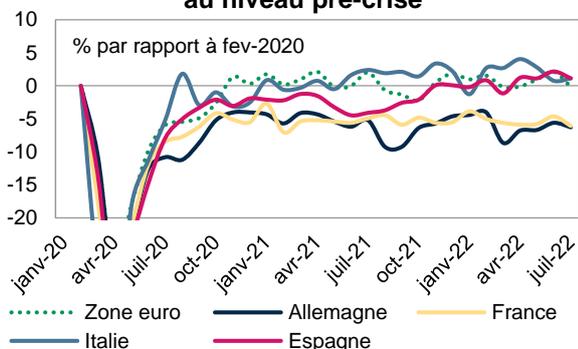
La production industrielle en zone euro a reculé de 2,3% sur un mois en juillet après trois mois de hausses consécutives. Cette dégradation résulte principalement de la baisse de la production en

biens d'investissement (-4,2% sur le mois) mais aussi de celle en biens de consommation durables (-1,6%) et dans une moindre mesure des biens intermédiaires (-0,8%). En revanche, la production

de biens de consommation non durables a progressé de +1,2% et celle de l'énergie de +0,4%. En rythme annuel, la production industrielle a ainsi baissé de 2,4% comparativement à juillet 2020 et l'écart de production par rapport à son niveau d'avant la crise sanitaire s'est creusé à -0,2% par rapport à février 2020, signalant des difficultés grandissantes dans l'industrie. La ventilation par pays indique que la production s'est particulièrement détériorée en juillet en France (-1,5% sur le mois), en Allemagne (-0,7%) et en Espagne (-1%), accentuant les disparités entre les différents pays. En Allemagne et en France, leur production demeure ainsi inférieure de plus de 6% à leur niveau d'avant la crise sanitaire tandis que l'Italie et l'Espagne enregistrent un surplus de plus de 1% de leur production.

En parallèle, les immatriculations de véhicules neufs en zone euro ont plongé au mois de juillet (-16,5% sur un mois) et au mois d'août (-15,4%) alors qu'elles se situaient déjà à des niveaux extrêmement bas en raison de la pénurie de semi-conducteurs. Avec près de 525 000 unités vendues en août, les ventes sont à leur plus bas niveau en zone euro depuis août 2021. Les quatre grands pays de la zone sont tous touchés par la baisse des ventes du secteur. Si la progression des ventes sur un an affiche une amélioration dans son ensemble (+6,3%), des disparités au sein de la zone existent. L'Allemagne et la France enregistrent des hausses modérées avec respectivement +3% et +3,8% sur un an, tandis que l'Italie et l'Espagne affichent des augmentations plus conséquentes de +9,9% et +9,1%. Néanmoins, l'écart par rapport au niveau des ventes d'avant la crise sanitaire (février 2020) reste encore très important quel que soit le pays. La zone euro dans son ensemble accuse un recul de 36%, avec des chutes plus prononcées en Italie (-56%), en France (-46%) et en Espagne (-45%), tandis que l'Allemagne connaît une moindre baisse (-17%). Le secteur automobile continue de pâtir d'une transformation structurelle qui met du temps à se mettre en place à laquelle s'ajoute les problèmes d'approvisionnement en produits intermédiaires et l'inflation galopante qui mine les décisions d'achat en biens d'équipement, dorénavant au second plan des intentions d'achat des ménages.

UEM : écart de production industrielle au niveau pré-crise



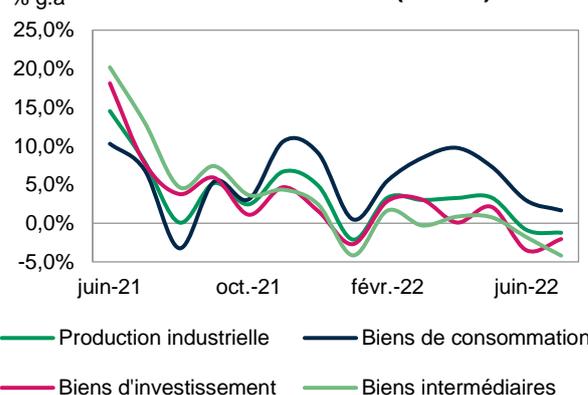
Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Notre opinion – L'industrie européenne endure les premiers effets de la hausse accélérée des prix énergétiques liée à la guerre en Ukraine. La production industrielle recule nettement en juillet sous l'effet conjugué des prix de l'électricité et des problèmes d'approvisionnement qui perdurent en raison des interruptions des chaînes de production asiatiques mises à mal par l'épidémie de Covid-19. Le secteur automobile, l'un des fleurons de l'industrie européenne, n'échappe pas à la règle avec une production en berne et des ventes nettement inférieures à leur niveau d'avant la crise sanitaire. Les difficultés d'adaptation de ce secteur aux enjeux environnementaux perdurent et préfigurent des multiples problèmes que devront affronter l'industrie européenne afin de s'affranchir au mieux des énergies fossiles. C'est l'ensemble du modèle industriel qui est dorénavant remis en cause face aux enjeux énergétiques et climatiques.

Italie : production industrielle, une reprise temporaire

Après deux mois consécutifs de baisse, l'indice de production industrielle enregistre une légère hausse en juillet augmentant de 0,4% par rapport au mois précédent. La croissance de la production dans l'industrie est entièrement imputable à la bonne performance des biens d'équipement qui progressent de 2%, tandis que le reste des autres composantes enregistrent un net repli. L'amélioration de l'indice en juillet ne devrait compenser que faiblement le recul de la production enregistré au cours des mois précédents laissant un acquis fortement négatif (-1,4%) pour le troisième trimestre.

Production industrielle (Biens)

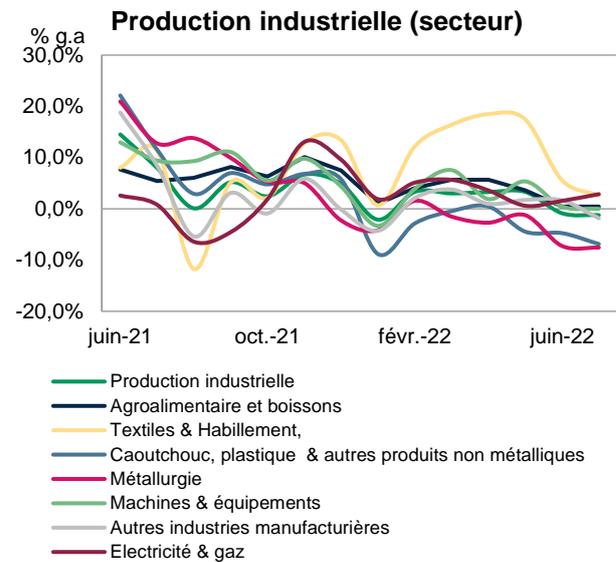


Source : Istat;Crédit Agricole S.A.

Les signes d'un retournement du cycle manufacturier tendent à se multiplier. L'indice de confiance dans l'industrie a enregistré une nouvelle baisse en août et les anticipations de commandes, tant sur le marché intérieur qu'extérieur, ont diminué. La baisse tendancielle de l'activité semble concernée en particulier les biens d'équipement et les biens intermédiaires qui sont en repli depuis deux mois si l'on compare leurs performances au même mois de l'année précédente.

Par branches, ce sont les activités les plus exposées à la hausse des coûts de l'énergie et des matières premières qui sont en souffrance. Depuis le début de l'année 2022, la métallurgie qui compte pour 14% de la production industrielle est en repli par rapport à ses performances de l'année passée. La forte récupération post-Covid n'est cependant pas entièrement perdue puisque le niveau de production du secteur est encore supérieur à celui de janvier 2020. Ce n'est pas le cas pour la fabrication de caoutchouc et plastique (8% de la production industrielle) dont les performances se dégradent depuis janvier 2022. La fabrication de machine et d'équipement ainsi que l'industrie agroalimentaire

continuent de faire preuve de résilience enregistrant encore de faibles hausses sur les deux derniers mois (en glissement annuel).



Notre opinion – *Après la forte reprise post-Covid, la hausse des prix et des matières premières fragilise l'industrie italienne qui est davantage concentrée sur les secteurs énergivores. Les mesures prises par le gouvernement ont permis en partie d'atténuer le choc initial en fin d'année 2021, mettant davantage le focus sur les problèmes d'approvisionnement. Les nouvelles hausses des cours durant l'été seront plus difficilement absorbables et devraient se traduire par des difficultés grandissantes qui ne se limiteront plus au secteur énergivore.*

Espagne : les effet du plafonnement des prix du gaz

La contribution de la composante énergétique à l'inflation générale (4,1pp) s'est considérablement réduite en août (contre 4,5pp en juillet) principalement en raison de la baisse des prix des carburants et des combustibles (-7,1%). Cela répond à la modération du prix du baril de Brent, ainsi qu'à une réduction des marges de raffinage, qui ont impacté fortement les prix de l'essence en juin et juillet. En revanche, les prix de l'électricité ont fortement augmenté (60,6% sur un an, 11,2% par rapport à juillet), en raison de la forte augmentation de la compensation des cycles combinés. Cette augmentation de la compensation des cycles est due à la hausse des prix du gaz (le prix de référence ibérique Mibgas a augmenté de 29,4% en août) et

au poids important des cycles combinés dans le mix énergétique en raison des conditions climatiques sévères pendant l'été. Dans les mois à venir, les prix de l'énergie devraient arrêter leur tendance à la hausse : les effets du plafonnement au prix du gaz devraient gagner en intensité avec la modération de la production d'électricité à cycle combiné.

Le cas espagnol est particulièrement intéressant dans le contexte européen actuel. Il s'agit de la première expérience pratique de régulation sur le système de formation des prix de l'électricité en fonction du prix marginal depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine.

Notre opinion – *Depuis son application le 15 juin, le plafonnement du prix du gaz a entraîné un changement important dans le fonctionnement du système électrique espagnol. La mesure a imposé un plafond de 40 €/MWh sur les coûts d'approvisionnement en gaz que les centrales électriques (principalement des cycles combinés) peuvent répercuter sur le prix auquel elles vendent l'énergie sur le marché de gros. Le plafond s'accompagne d'une compensation en faveur de ces centrales, qui couvre la différence entre le coût réel d'approvisionnement (le prix du gaz MIBGAS sert de référence) et le plafond imposé par le mécanisme. La mesure a été très efficace pour contenir le prix de gros de l'électricité (prix spot), en imposant un prix plus stable et modéré pour l'électricité vendue par les cycles combinés, qui est la technologie qui fixe habituellement le prix marginal du marché. Au cours des mois de juillet et août, le prix spot s'est établi régulièrement autour de 140 €/MWh, soit -22% par rapport à mai.*

En revanche, l'impact du mécanisme sur la PVPC n'a pas pu enrayer complètement son escalade. La charge dans le PVPC (prix réglementé pour les petits consommateurs) résultant de la compensation des cycles dépend de deux facteurs : la quantité d'énergie générée par le cycle combiné et le prix du gaz. Au moment de l'entrée en vigueur de la mesure, la production d'énergie éolienne et hydraulique a considérablement diminué en raison des conditions météorologiques, ce qui a stimulé la production de cycles combinés. Par ailleurs, le prix du gaz MIBGAS (référence de la compensation) a commencé à progresser fortement à partir de la mi-juin. Ces deux dynamiques ont été persistantes tout au long de l'été : en moyenne en juillet et août, les cycles ont représenté 29% de la production d'électricité (contre 11% en moyenne en mai) et le prix moyen du gaz était 74% plus élevé qu'en mai. Cela a entraîné une augmentation significative de la compensation à verser aux centrales à cycle combiné et une augmentation du PVPC, alors que le prix spot de l'électricité baissait. Ainsi, au cours des mois de juillet et d'août, le PVPC était supérieure de 26% au tarif moyen de mai. Bien que le PVPC ait augmenté par rapport à la période précédant immédiatement le plafonnement du gaz, cela a eu un effet appréciable sur la réduction de la corrélation entre le PVPC lui-même et le prix de référence du gaz : historiquement, l'évolution du PVPC a été étroitement liée à celle du prix du gaz. Depuis l'introduction du plafonnement du prix du gaz ses hausses et baisses de prix ont continué à se transmettre à la PVPC, mais dans un ordre de grandeur bien moindre.

Le mécanisme parvient à contenir la hausse des prix de l'électricité, mais il génère également des externalités négatives qui poussent le marché ibérique à produire plus d'énergie à partir du gaz et de manière moins efficace. Premièrement, le mécanisme a expulsé du marché une bonne partie des centrales de cogénération. Ces centrales, plus performantes que les cycles combinés, produisent également de l'énergie à partir du gaz naturel, c'est pourquoi leurs coûts de production ont sensiblement augmenté. Cependant, jusqu'à la fin du mois d'août, ils avaient été exclues du système de compensation, de sorte que le prix spot payé par le marché, modéré par le plafond du gaz, était trop bas pour que leur activité soit rentable. Ainsi, la production d'électricité dans les centrales de cogénération en 2022 est passée de 15% du total avant l'introduction du mécanisme, à seulement 9%. Deuxièmement, les exportations d'électricité vers la France affichent une progression très marquée. Le différentiel de prix d'un marché à l'autre a poussé les exportations vers la France au maximum que l'interconnexion entre les deux pays le permet. Depuis le début du plafonnement du prix du gaz le 15 juin, les exportations nettes vers la France ont représenté 4% de l'énergie totale produite en Espagne, alors qu'entre le 1^{er} janvier et le 14 juin elles représentaient à peine 0,3%. De plus, cela suppose un transfert de revenus vers le système électrique français, puisque le prix d'achat de l'énergie est supporté par les consommateurs ibériques.

En conclusion, la mesure atteint son objectif : amortir la hausse des prix de l'électricité. Cependant, les externalités du système conduisent à produire plus d'énergie à partir de cycles combinés (qui utilisent le gaz), dans un contexte où les forces du marché poussent en sens inverse.

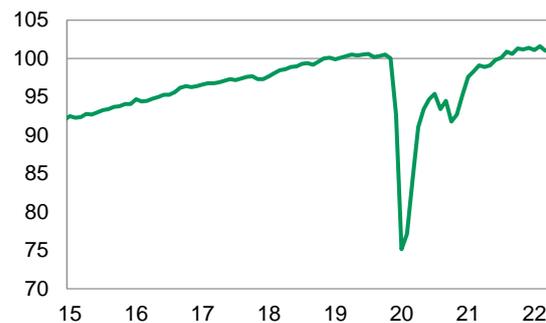
Royaume-Uni

Royaume-Uni : maigre rebond du PIB en juillet, confirmant la stagnation observée depuis le début de l'année

Le PIB a crû d'un modeste 0,2% sur le mois de juillet après un recul de 0,6% en juin. Pour rappel, en juin, la croissance avait été négativement impactée par le jour férié supplémentaire lié aux célébrations du jubilé de la reine et un rebond technique plus soutenu que réalisé avait été anticipé pour le mois de juillet. Les services ont effectivement tiré la croissance en juillet grâce à une hausse de 0,4% après le repli de 0,6% en juin. En revanche, l'industrie et la construction ont pesé sur la performance globale. La production industrielle s'est repliée pour le second mois consécutif, de -0,3% après -0,9% en juin, en raison d'une baisse de -3,4% de la production d'électricité, de gaz et d'eau, tandis que la production manufacturière est restée stable après une baisse de -1,6% en juin. La construction s'est quant à elle contractée de -0,8% après une baisse de -1,4% en juin. Au total, l'économie britannique enregistre une croissance moyenne nulle sur les six derniers mois, en grande partie due à un repli significatif du pouvoir d'achat sur fond d'envolée historique de l'inflation.

Le PIB se maintient 1,2% au-dessus de son niveau de pré-Covid (février 2020). Cet écart s'érode sur les trois derniers mois (depuis 1,6% en mai).

Base 100
= Févr. 2020
R-U : niveau du PIB, données mensuelles



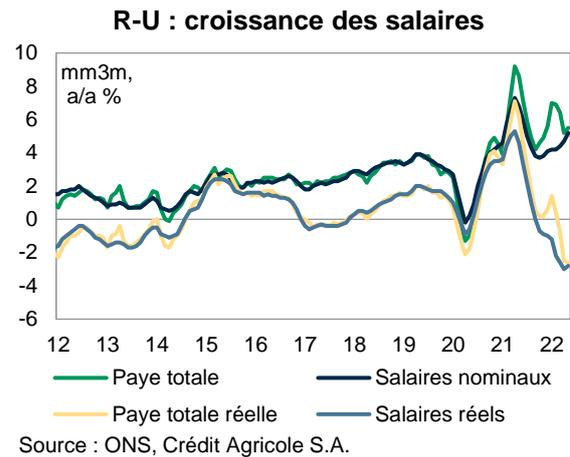
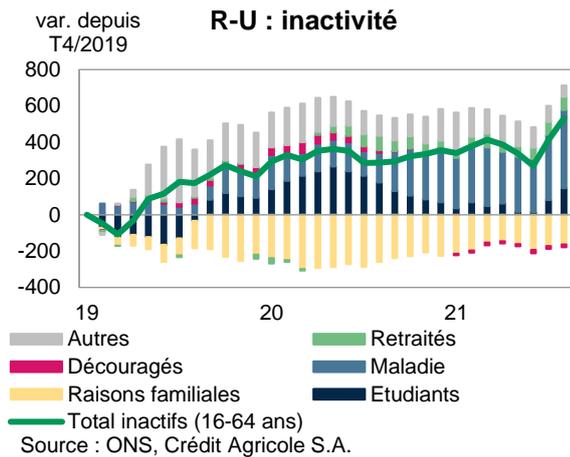
Source : ONS, Crédit Agricole S.A.

✓ Notre opinion – La détérioration des fondamentaux de la consommation privée, dont notamment une baisse de 4,4% des salaires réels sur un an au T2, devrait provoquer une nouvelle baisse de la consommation des ménages au T3 (après celle enregistrée au T2 de -0,2%). Le décès de la reine Elisabeth risque aussi de peser sur l'activité du T3 en raison du nouveau jour férié annoncé en septembre (19 septembre) pour les funérailles. Un autre facteur baissier sur la croissance du T3, c'est la vague de grèves d'une ampleur historique qui a eu lieu cet été dans les transports, les services postaux ou encore les ports. Le Royaume-Uni risque donc d'entrer dans une récession technique (définie par un repli d'au moins deux trimestres consécutifs de l'activité) au T3 après la baisse de -0,1% au T2. Elle devrait toutefois être limitée, étant donné les facteurs de soutien tels que le plan budgétaire de Liz Truss, le coussin d'épargne toujours disponible et le marché du travail porteur.

Royaume-Uni : sur le marché du travail, l'inactivité remonte

Le ralentissement économique a déjà commencé à affecter les enquêtes d'anticipations sur l'emploi, mais pas les données officielles du marché du travail. En juillet, celles-ci ne montrent toujours pas d'amélioration de la participation, bien au contraire, et révèlent une croissance des salaires toujours en hausse. Le taux de chômage a reculé sur les trois mois à fin juillet, contrairement aux anticipations, à 3,6%, soit un plus bas depuis février 1974, contre 3,8% en avril. Les créations d'emploi quant à elles ont ralenti (40 000 après 177 000 en avril). La demande de main-d'œuvre semble avoir passé son pic mais reste extraordinairement élevée, confirmant les difficultés de recrutement révélées dans les enquêtes auprès des entreprises. Le nombre de postes vacants s'est établi à 1 266 000 sur les trois derniers mois à fin août, soit une baisse de 34 000 par rapport aux trois mois précédents lorsqu'il avait atteint un record à 1,3 million. La demande élevée de main-d'œuvre continue de pousser les salaires vers le haut. La croissance des salaires (hors bonus) a atteint 5,2%

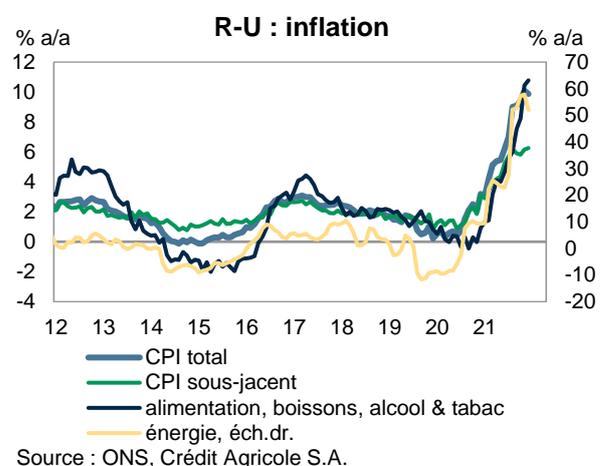
en moyenne sur les trois mois à fin juillet et celle de la rémunération totale (bonus inclus) s'établit à 5,5%. Après avoir connu une modération de son rythme au cours de la seconde moitié de l'année dernière, la croissance des salaires accélère de nouveau depuis le début de cette année. Néanmoins, l'envolée de l'inflation compense largement cette accélération et enfonce un peu plus la croissance des revenus dans un territoire négatif à -2,8% pour les salaires et à -2,6% pour la rémunération totale. En effet, la participation s'est détériorée davantage. Le taux d'inactivité a augmenté de 0,4 point de pourcentage à 21,7%, soit une hausse de 194 000 sur le trimestre à 9 millions de personnes. Elle est due à une hausse des inactifs pour cause d'études ou de maladie de longue durée. La faible participation explique le niveau extrêmement bas du taux de chômage et un niveau du taux d'emploi encore inférieur à son niveau pré-pandémique (75,4% contre 76,6% en février 2020).



✓ Notre opinion – La situation sur le marché du travail est la principal déterminant de la politique monétaire en raison de ses implications sur la demande intérieure et l'inflation sous-jacente. Le rapport sur l'emploi du mois de juillet, montrant un taux de chômage en baisse, un taux de participation également en baisse et une croissance des salaires en hausse est sans ambiguïté un signal hawkish pour la BoE. La banque centrale devrait décider d'une nouvelle hausse de taux de base la semaine prochaine augmentant son taux directeur à 2,25% et de démarrer son programme de ventes de gilts (quantitative tightening) conformément à ce qui a été annoncé lors de la réunion du MPC du mois d'août (à hauteur de 10 milliards £ par trimestre).

Royaume-Uni : l'inflation recule légèrement en août grâce à la baisse des cours du pétrole, mais la sous-jacente continue de monter

Le taux d'inflation a baissé en août de 10,1% à 9,9%, grâce à une baisse du coût du transport, notamment des prix de l'essence, tandis que l'inflation sous-jacente a augmenté de 6,2% à 6,3%. La composante transport du CPI a contribué le plus à cette modération de l'inflation totale avec une contribution de -0,33 point de pourcentage (pp). Le taux d'inflation des prix de l'essence et du diesel a reculé à 32,1% contre 43,7% en juillet, grâce principalement à la baisse des prix du pétrole (le brent a baissé de 10% en livres sterling en moyenne entre juillet et août). En revanche, la contribution de la composante transport a été en partie compensée par de faibles contributions haussières de la part de la majorité des autres composantes de l'indice, à noter les prix des produits alimentaires où l'inflation atteint 13,1% après 12,6% en juillet, les prix du textile et autres biens et services.



✓ Notre opinion – Les tensions sur le marché du travail, l'accélération des salaires, l'effort budgétaire à venir pour aider les ménages et les entreprises à faire face à la hausse de l'inflation devraient maintenir des pressions haussières sur l'inflation sous-jacente, incitant la BoE à continuer de resserrer « avec force » sa politique monétaire. Nous anticipons une poursuite de la tendance haussière de l'inflation d'ici la fin de l'année avec un CPI sous-jacent approchant 7% en décembre, avant une modération courant 2023 sur fond d'une demande en baisse. L'inflation totale devrait rebondir au-dessus de 10% dans les prochains mois avec un pic prévu à 10,4% en octobre en raison de la hausse du plafond des tarifs de gaz et d'électricité à 2 500 £ (contre 1 971 £ aujourd'hui). Pour 2023, nous continuons d'anticiper un fort repli des rythmes d'inflation grâce au recul des cours du pétrole et à des effets de base favorables, à une normalisation des tensions sur les chaînes de valeur mondiales et des goulets d'étranglement et à une probable détérioration des conditions sur le marché du travail.

Pays émergents

Asie

Inde : résister face aux vents contraires

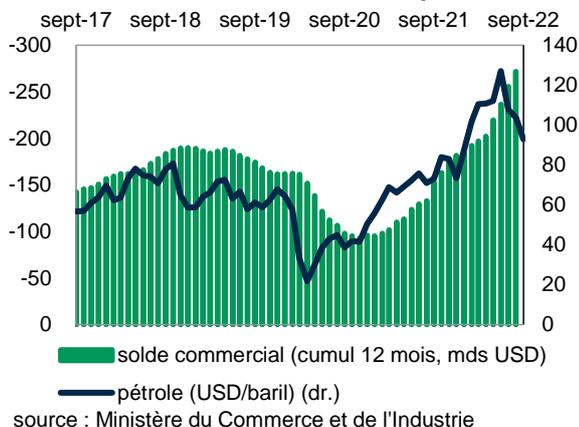
Le déficit commercial indien a dépassé depuis juillet les 250 Mds de dollars et continue d'augmenter. Il a plus que doublé sur un an. En cause, le maintien des prix de l'énergie, et notamment du pétrole, à des niveaux élevés.

Attention aux déséquilibres extérieurs

Même si les autorités n'ont eu aucun scrupule à se tourner vers la Russie pour garantir un approvisionnement à prix d'amis, la dépendance de l'Inde à l'or noir (25% des importations totales) se paye cher. Le déficit courant pourrait quant à lui atteindre les 3,9% du PIB, un record historique.

Mois après mois, les (rares) bénéfices engrangés par l'Inde durant la période Covid s'effacent : le solde courant, quasi à l'équilibre fin 2020, se creuse, les réserves de change diminuent et surtout la roupie, qui avait si bien résisté en 2020-2021, se déprécie. Alors que la monnaie indienne cédait généralement autour de 3% par an face au dollar, elle a déjà décroché de plus de 7% depuis janvier, traduisant ces difficultés extérieures auxquelles l'Inde est particulièrement exposée.

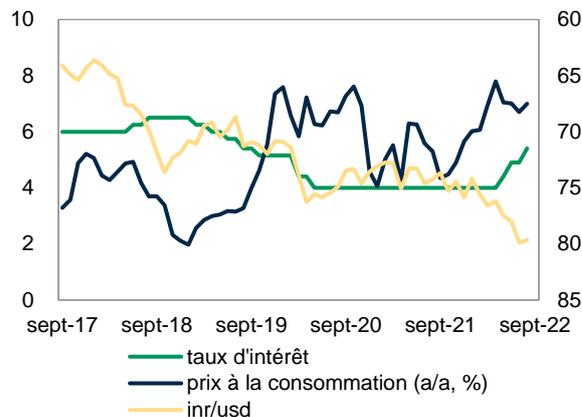
Inde : bal. commerciale et pétrole



Comme dans le reste du monde, la hausse des prix de l'énergie a alimenté celle de l'inflation, qui atteignait 7% en août en glissement annuel. Relativement au reste du monde, émergent comme développé, et même à la moyenne historique indienne, ce chiffre est loin d'être alarmant.

La Banque centrale a commencé à resserrer ses taux à partir de mai 2022, plus tardivement que d'autres pays émergents, notamment en Amérique latine, mais avant la plupart des autres pays d'Asie. Le taux directeur a ainsi retrouvé en août son niveau d'avant-Covid, et la RBI (*Reserve Bank of India*) dispose même encore d'une certaine marge par rapport au niveau historique de ses taux (autour de 6%).

inflation et taux d'intérêt



Source : OEAGI, RBI

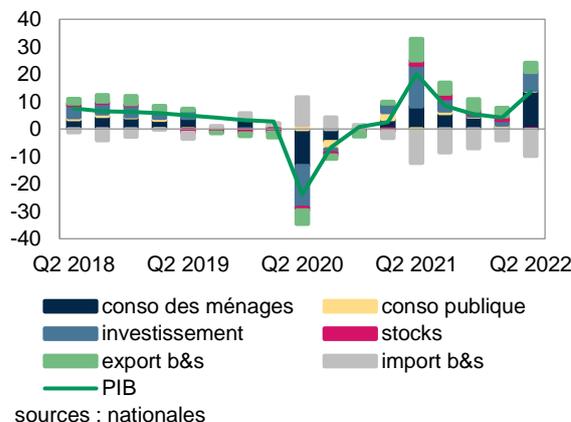
Les dernières minutes diffusées indiquent toutefois que la RBI souhaite pour l'instant maintenir ce niveau inchangé afin de ne pas pénaliser l'activité et de soutenir la reprise.

Le marché de l'emploi : source de vulnérabilité principale

L'Inde peut en effet se targuer de réussir à maintenir une trajectoire de croissance élevée, puisque cette dernière devrait atteindre 7,4% sur l'année fiscale 2022-2023, une performance bien supérieure à celle du reste de l'Asie (4,6%) et *a fortiori* de la Chine (3%).

Au deuxième trimestre, profitant d'un effet de base extrêmement favorable, la croissance a été de 13,5%, en raison notamment d'une contribution très élevée de la consommation des ménages (14 pp).

Inde : contributions à la croissance



Elevé, ce taux ne permet cependant toujours pas d'intégrer tous les nouveaux entrants sur le marché du travail, à commencer par les femmes et les travailleurs ruraux. L'érosion du taux d'activité des femmes, passé de 32% à 19% entre 2005 et 2020,

s'est très probablement encore poursuivie durant les années Covid.

Si bien que l'Inde présente un taux d'activité parmi les plus faibles au monde – autour de 40% contre 67% en moyenne dans les pays de l'OCDE. D'une part, parce que le travail des femmes, essentiellement domestique, n'est pas comptabilisé. D'autre part, parce que le degré extrême d'informalité (entre 80 et 90% des emplois salariés) ne permet pas d'appréhender la réalité du marché du travail. Enfin, parce qu'une écrasante majorité (70%) des Indiens

sont à leur compte et alternent entre travaux des champs durant les saisons de récolte et petits emplois (ventes de marchandises, en particulier) en ville.

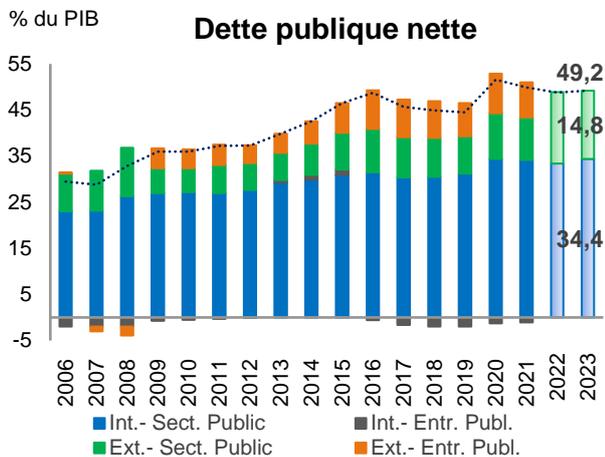
L'informalité et l'instabilité sont autant de facteurs empêchant la mise en place de politiques de réglementation du marché du travail, qu'il s'agisse d'une assurance chômage ou d'une couverture santé, et expliquent pourquoi le PIB/habitant indien reste si faible (autour de 2 000 dollars par habitant).

✓ Notre opinion – *Dans cet océan de contraintes, l'Inde résiste mais est rattrapée par ses faiblesses structurelles : dépendance énergétique et incapacité à dessiner les contours d'un marché du travail solide. Le pays a au moins la chance de bénéficier d'une certaine indépendance sur le plan agricole, même si le changement climatique affecte directement la mousson et rend chaque récolte future incertaine. Après le blé et le sucre, le pays a ainsi suspendu ses importations de farine et restreint ses exportations de riz. Une mesure de précaution pour conserver sa souveraineté alimentaire, qui ne devrait cependant pas arranger les comptes extérieurs : en 2020, les exportations de riz avaient ainsi apporté plus de 8 milliards de dollars au pays.*

Amérique latine

Mexique – Budget 2022 : scénario optimiste

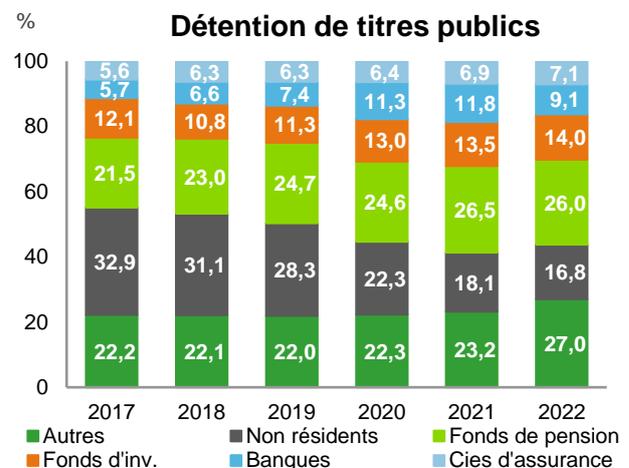
Le ministère des Finances vient de présenter le projet de Budget 2022 : il devrait être approuvé sans difficulté grâce à la majorité détenue par la coalition MORENA.



Sources : Crédit Agricole SA/ECO

Avec des recettes et des dépenses à, respectivement, 22,7% et 26,3% du PIB (dont 3,4% au titre des intérêts), le budget cible un quasi-équilibre primaire couplé à un déficit budgétaire de 3,6% du PIB (4,1% du PIB avec le besoin de financement extra budgétaire). Il vise un ratio dette/PIB en hausse très modérée et toujours légèrement inférieure à 50%. La priorité affichée va aux dépenses sociales. Grandes gagnantes des

premiers budgets présentés par le gouvernement d'AMLO, les dépenses énergétiques marquent le pas. Le soutien à PEMEX, surtout, se stabilise en raison de l'achèvement de la construction de la raffinerie Dos Bocas, qui devrait entrer en phase de test. En revanche, portées notamment par le projet phare du Train Maya, les dépenses liées aux projets d'infrastructures devraient quasiment doubler. Le budget alloué à la sécurité perd « des parts de marché », en dépit des enjeux de lutte contre le crime organisé.



Sources : SHCP, Crédit Agricole SA/ECO

Projet de budget 2023	2022*	2022**	2023
Solde primaire (% du PIB)	-0,3	0,1	-0,2
Besoin de financement public (% du PIB)	-3,5	-3,8	-4,1
Dette publique (% du PIB)	49,7	48,7	49,2
Croissance (%)	4,1	2,4	3,-
Inflation (% fin d'année)	3,4	7,7	3,2
Taux de réf. (Cetes 28 jours, % fin d'année)	5,3	9,5	8,5
USD/MXN (fin d'année)	20,4	20,6	20,6
Prix du pétrole brut mexicain (USD/b.)	55,1	93,6	68,7
Production de pétrole brut (mb/j.)	1826	1835	1872
Croissance américaine (%)	4,5	2,3	1,8

Source : SHCP, Crédit Agricole SA/ECO

* Budget

** Est°

Notre opinion – Les projets de budget présentés ces dernières années péchaient par excès d'optimisme en surestimant systématiquement la croissance (aussi bien celle de l'année à venir que celle retenue pour les projections à moyen terme) et en souffrant d'un biais positif sur la production de pétrole. Le budget 2023 n'échappe pas à la règle en retenant notamment une croissance pour 2023 prévue à 3% quand le consensus table sur 1,6%. Le budget retient également une production de pétrole à 1 872 mbpj (au-delà de la tendance qui a prévalu ces dernières années), se cale sur des prévisions favorables d'inflation et parie sur l'absence de récession potentielle aux États-Unis. L'estimation du prix du baril à 68,7 USD, très inférieure au prix actuel, est en revanche assez prudente tout comme l'est la baisse envisagée des taux d'intérêt domestiques.

Avec un déficit et un ratio de dette/PIB encore contenus mais contraints par la faiblesse des recettes sur PIB, le budget se révèle assez vertueux seulement en ce qu'il ne creuse pas sensiblement les déséquilibres : l'administration AMLO a fait de la stabilité budgétaire une priorité (au point de très peu agir face à l'épidémie de Covid) et elle n'est pas menacée. Le besoin de financement devrait être facilement couvert grâce au marché domestique palliant le recul progressif de la part de titres détenue par les investisseurs non-résidents. Par ailleurs, selon le ministère des Finances, le Trésor dispose d'une importante position de trésorerie de 600 milliards de pesos (1,9% du PIB) n'ayant pas été transférés aux fonds de stabilisation.

Europe centrale et orientale, Asie centrale

Hongrie : l'autoritarisme à l'épreuve !

La position politique et géopolitique de la Hongrie devient un vrai jeu d'équilibriste pour son Premier ministre Victor Orban. L'exercice du pouvoir est de plus en plus resserré autour de son cercle très proche et l'indépendance des institutions n'est désormais qu'un rêve, notamment en termes de justice et de libertés individuelles. Le discours véhiculé est très critique vis-à-vis de l'UE et de ses institutions. Les précédentes élections législatives où V. Orban s'est assuré une large majorité, se sont par ailleurs déroulées dans ce même climat.

Seulement le cadre économique actuel, avec une hausse des prix et des difficultés d'approvisionnements, expose l'économie hongroise, très dépendante aux importations énergétiques, à un ralentissement d'activité tout en renchérissant son coût d'endettement ainsi que les dépenses publiques à travers la hausse des taux d'intérêt.

Dans ce cadre, V. Orban a de plus en plus besoin de la manne financière de l'UE et se dit prêt à faire des efforts en matière d'indépendance du système judiciaire, pour être éligible au fonds de relance européen dont le mécanisme de respect de l'état de droit est devenu une exigence préalable.

Parallèlement, la relation très proche de Budapest avec Moscou demeure problématique dans le contexte de guerre et complique la prise de décision commune avec l'Union européenne. La volonté d'Orban est bel et bien de tirer profit des deux côtés tout en renforçant sa position politique en interne et au sein de l'UE.

Parmi les pays les plus affectés par les effets de la guerre en Ukraine, la Hongrie se retrouve impactée sur plusieurs plans.

Tout d'abord, la hausse des prix y est très importante (le taux d'inflation devrait atteindre 20% en septembre) et elle touche tous les domaines. Les derniers chiffres rapportent une hausse des prix alimentaires de plus de 30%, alors qu'ils représentent environ 27% du panier des ménages. Tous les prix des services sont également en hausse ainsi que l'énergie bien évidemment.

Face à cette situation, la Banque centrale hongroise a été dans les premières à resserrer sa politique monétaire à travers le taux directeur qui atteint déjà 12,5% et dont la hausse devrait se poursuivre encore.

Les effets combinés de l'inflation, de la hausse des taux et des difficultés d'approvisionnement en gaz vont provoquer un net ralentissement de l'activité économique, qui devrait s'amplifier en 2023. Nos prévisions de croissance du PIB pour 2022 sont autour de 4,7%, grâce à un début d'année assez vigoureux, mais l'année 2023 enregistrera une plus faible croissance autour de 2%, ce qui est insuffisant pour une économie en rattrapage.

De plus, la Hongrie est un pays avec une importante dette publique (77% du PIB), dont le coût se renchérit avec la hausse des taux en fragilisant ainsi son profil de risque souverain. En raison des mesures de soutien aux prix et de la hausse des dépenses publiques, le déficit budgétaire devrait rester à des niveaux comparables à la période de la crise sanitaire laissant peu de marge financière au gouvernement pour soutenir les ménages.

Enfin, pour ajouter aux complications conjoncturelles, l'enveloppe européenne liée au plan de relance reste bloquée par Bruxelles, en raison des graves dérives touchant l'état de droit, notamment sur l'indépendance du système judiciaire et des médias ainsi que de la lutte anti-corruption.

Sans engagements fermes et concrets du gouvernement, il est peu probable que l'UE débloque des fonds. Sans cela, la Hongrie aura du mal à avoir les moyens nécessaires à ses ambitions d'investissements publics et donc un début de mécontentement pourrait apparaître.

Côté comptes extérieurs, on devrait assister à un creusement du déficit courant et à une poursuite de la dépréciation de la devise. Bien que la Hongrie ait négocié en cavalier seul avec la Russie un approvisionnement spécial en gaz à travers la Serbie, en allant à l'encontre de la solidarité européenne sur cette question, elle subit néanmoins la hausse du coût et donc une importante facture pour ses importations.

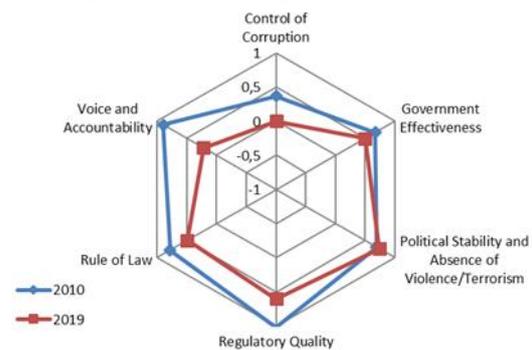
Le gouvernement de V. Orban a été confirmé dans sa position majoritaire lors des élections d'avril 2022 avec plus de 54% des voix. Une victoire largement appuyée sur la faiblesse de l'opposition, d'une part, mais aussi par une forte mobilisation médiatique en faveur du Premier ministre sortant. Les effets du verrouillage des libertés des médias sont depuis longtemps une arme puissante en faveur de l'illibéralisme proclamé par V. Orban.

Notons également que depuis 2010, les indicateurs des libertés, de l'état de droit et de la lutte contre la corruption se dégradent assez fortement et cela se ressent particulièrement dans les périodes de crise où les investisseurs étrangers ont moins confiance pour investir, craignant des complications juridiques ou des nouvelles réglementations imposées de façon parfois arbitraires.

Le climat des relations entre Budapest et Bruxelles devrait rester très tendu, avec de nombreuses possibilités de chantages que le gouvernement serait tenté de faire face aux décisions communes en vue de débloquent la validation de son plan de relance et le déboursement des fonds.

V. Orban, plus que jamais, devrait poursuivre sa relation avec Moscou afin d'assurer ses intérêts gaziers qui le mettront à l'abri d'un mécontentement général tout en mettant la pression à l'Union européenne pour obtenir des aides financières. Toutefois, le risque d'agitation sociale au sein du pays n'est pas négligeable mais tout dépendra de qui sera désigné comme bouc émissaire et de la crédibilité de ce dernier parmi les Hongrois.

Hongrie: indicateurs de gouvernance



Sources : Banque mondiale, Crédit Agricole S.A.

Afrique sub-saharienne

Zambie : le FMI à la rescousse !

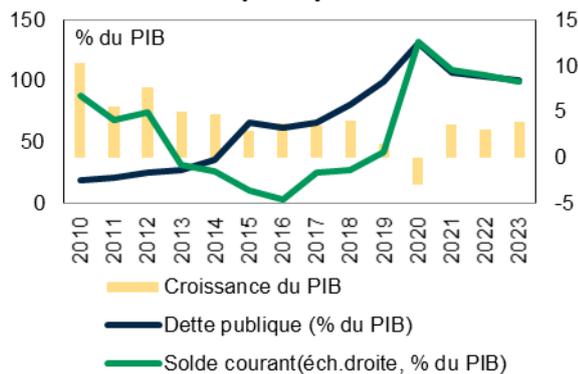
Avec une dette extérieure estimée à plus de 17 Mds USD et en défaut de paiement depuis novembre 2020, Lusaka bénéficie, depuis le début du mois de septembre, d'une facilité élargie de crédit (ECF) octroyée par le FMI. Le programme, d'une durée de trois ans, porte sur un total de 1,3 Md USD avec un accès immédiat à 185 millions USD. Ce programme, qui s'avère être nécessaire pour replacer la dette du pays sur une trajectoire plus soutenable, prévoit de rétablir la stabilité macroéconomique en travaillant, de façon très classique, sur trois piliers en même temps : un plan d'ajustement de l'économie réelle (baisse des subventions aux carburants, réduction des investissements publics inefficaces, expansion du programme de transferts sociaux, etc.), une restructuration de la dette ainsi qu'un renforcement de la gouvernance économique.

Ce sont les débouchés positifs des négociations entre la Zambie et ses principaux créanciers extérieurs (Chine, France) sur la restructuration de sa dette qui ont permis de débloquent ce nouveau fonds. Néanmoins, il est à noter que ces négociations avaient été freinées par la Chine qui, traditionnellement, se tourne vers un reprofilage plutôt qu'une restructuration de la dette de ses emprunteurs. Ce retard n'a pas manqué de mettre le pays sous le feu des projecteurs. Créancier majeur des pays en développement, y compris la Zambie

(dont plus d'un tiers de la dette extérieure est détenu par des créanciers chinois), la Chine accumule les accusations à son encontre. D'une part, Pékin est accusé de s'engager dans une diplomatie du « piège de la dette » (*debt-trap* en anglais) consistant à accorder des prêts aux pays pauvres pour financer des projets d'infrastructure coûteux et voués à l'échec. Ainsi, lorsque les pays ne sont plus en mesure de rembourser leurs dettes, la Chine saisit des actifs stratégiques qui renforcent son positionnement sur l'échiquier mondial. D'autre part, des reproches sont faits quant au manque de transparence du pays sur les conditions des prêts qu'il accorde. En attendant, les négociations sur les mesures de restructuration de la dette sont toujours en cours et les analystes misent déjà sur la décision de la Chine : un allongement du temps nécessaire pour rembourser la dette.

Cet appel au FMI est absolument nécessaire. En effet, malgré la mise en œuvre de la DSSI (Initiative de suspension du service de la dette), les finances publiques de la Zambie n'ont pas cessé de se dégrader : entre 2010 et 2021, la dette publique a augmenté de 18,9% à 106,9% du PIB. Elle enregistre son plus haut niveau en 2020, à 131,4% du PIB. Par ailleurs, 55% de cette dette sont libellés en devises.

Zambie: PIB, solde courant et dette publique



Source: EIU, Crédit Agricole S.A.

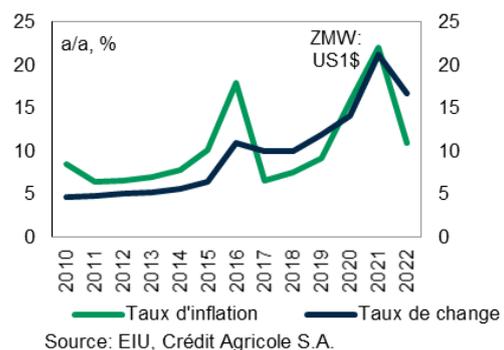
Cette dette publique en devises est principalement composée de prêts contractés auprès de créanciers chinois (souverains ou commerciaux : Exim China, China Development Bank, Industrial and Commercial Bank of China, etc.), de trois obligations en devises (Eurobonds) émises en 2012, 2014 et 2015 pour un montant total de 3,0 Mds USD – c’est sur la seconde obligation que la Zambie a manqué, en 2020, le paiement d’un coupon d’une valeur de 42,5 M USD – et de financements multilatéraux (en particulier de la Banque mondiale et de la Banque africaine de développement, BAfD).

Le surendettement du pays s’explique en partie par un ralentissement du régime de croissance. Ainsi, après une décennie de forte activité (hausse de 7% du PIB en moyenne), l’économie zambienne a subi de plein fouet la chute des cours des matières premières en 2014, ramenant ainsi la croissance du PIB à +3% en moyenne, entre 2015 et 2019. En 2020, la pandémie se traduit par une récession de -2,8% puis l’économie rebondit à +3,6% en 2021, portée par les bonnes performances de la construction et des télécommunications. Mais cela ne suffit pas à stopper la dynamique d’endettement.

Mais l’économie zambienne est par ailleurs fortement dépendante du secteur minier (second producteur de cuivre sur le continent) et, en fonction de l’évolution des prix internationaux, cela peut être un atout qui jouera favorablement sur la trajectoire de réduction de dette. Ainsi, en 2020 et 2021, le pays a bénéficié de la bonne tenue des cours du cuivre entraînant un fort redressement des exportations, qui ont augmenté de 50% par rapport à 2020, et de 56% par rapport à 2019. À cela, il faut ajouter la

contraction des importations provoquée par la pandémie, et le tarissement des flux de revenus primaires suite au défaut du pays sur sa dette. Au final, La Zambie a donc enregistré des excédents courants supérieurs à 10% du PIB en 2020 et 2021. En revanche, cette dynamique semble être ralentie en 2022 par la baisse des exportations du cuivre au deuxième trimestre imputable à la chute du prix du cuivre au cours de la même période. La balance courante s’est ainsi contractée de -48% en g.a. au premier semestre mais demeure tout de même excédentaire (719 millions USD).

Zambie: Inflation et taux de change



Source: EIU, Crédit Agricole S.A.

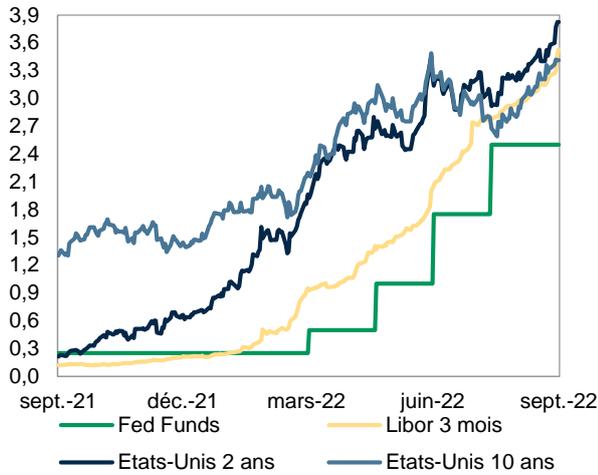
Enfin, malgré cette restructuration de dette et des finances publiques qui peinent à s’améliorer, la Zambie connaît aussi une nette amélioration de sa situation économique grâce à l’arrivée au pouvoir en août 2021 de M. Hakainde Hichilema – qui héritait pourtant d’une économie ravagée, sous le mandat de l’ancien président M. Edgar Lungu, par une mauvaise gestion et par la crise sanitaire de Covid-19. Pour 2022, le FMI prévoit une croissance de 3,1% et un taux d’inflation qui sera bien en dessous des 22,1% enregistrés en 2021. En effet, la politique monétaire restrictive mise en place par le nouveau gouvernement dès l’automne 2021 a permis de contrôler l’inflation en la ramenant à 9,8% en août 2022, soit une contraction de 14,6 pdb en g.a. Cette bonne performance a été soutenue par la baisse des prix alimentaires (à 11,3% en août) qui s’explique par la suppression de 5% des droits de douane sur l’importation de certains produits agricoles et d’élevage. Par ailleurs, sur le marché des changes, le kwacha s’apprécie de 18,5% entre janvier et septembre 2022, et, dans le sillage de l’approbation du plan FMI, devient même l’une des devises émergentes les plus performantes face au dollar.

Notre opinion – Les perspectives de stabilisation de la Zambie semblent donc être sur le bon chemin, à condition toutefois que les cours du cuivre restent favorables : ainsi la dynamique d’endettement continuerait à être contrebalancée par des excédents externes, qui ouvrent une marge de manœuvre économique suffisante pour que soit mené à bien le plan d’ajustement du FMI.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

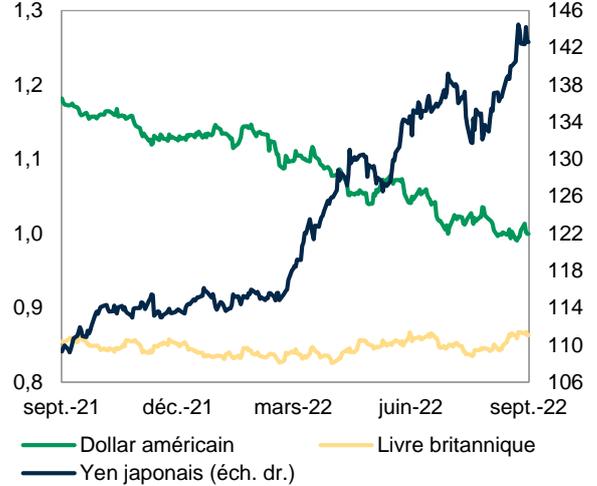
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

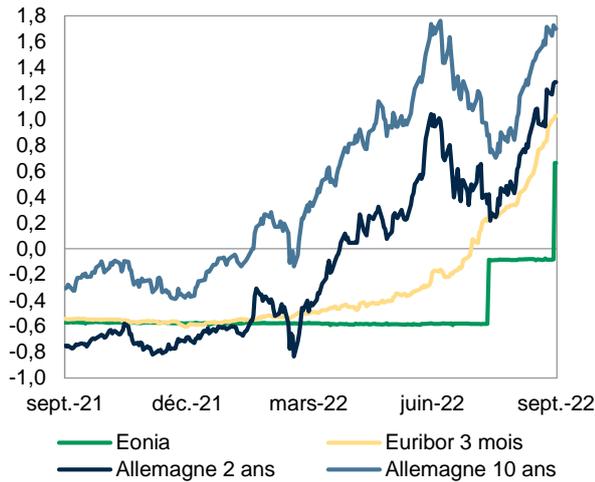
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

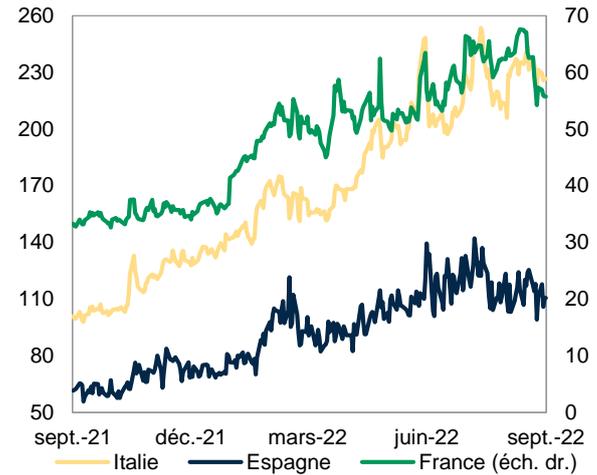
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

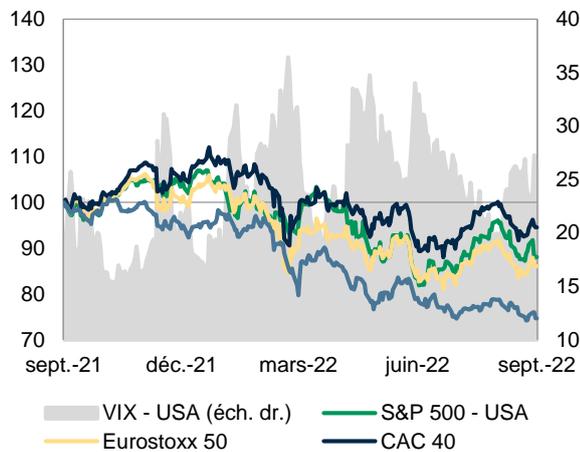
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

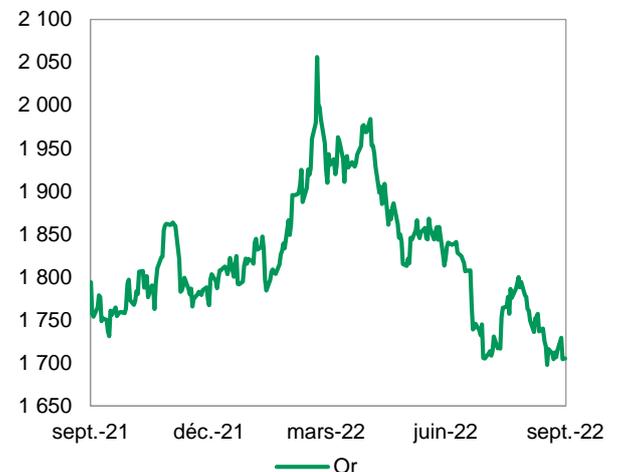
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

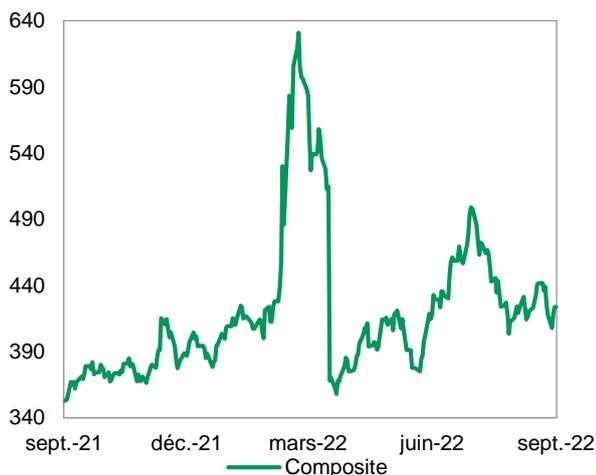
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

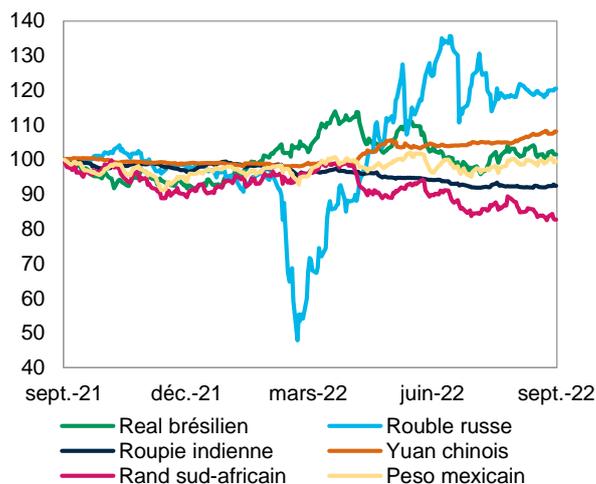
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

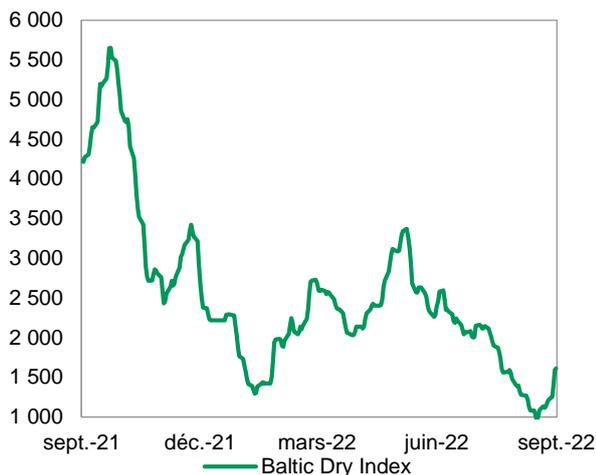
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

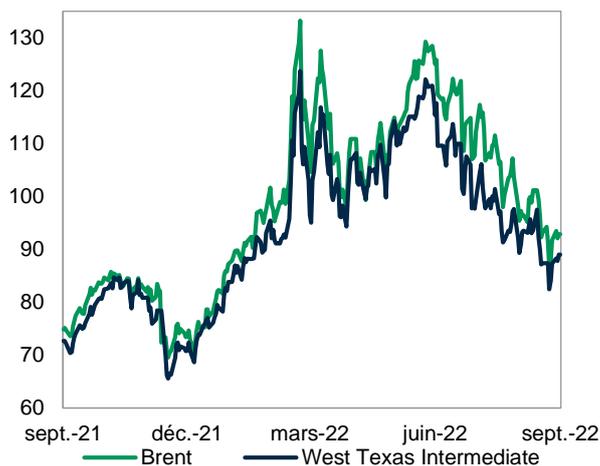
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

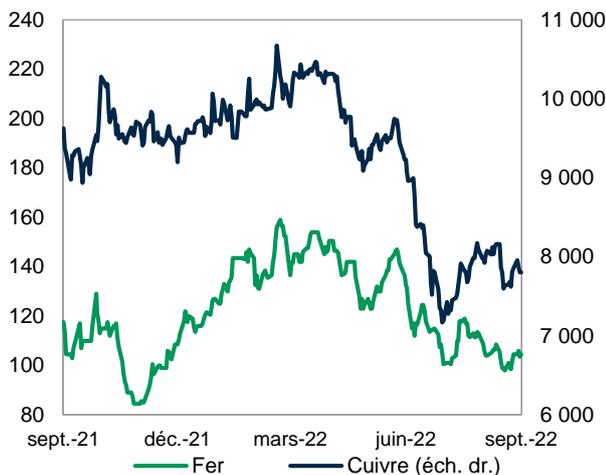
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

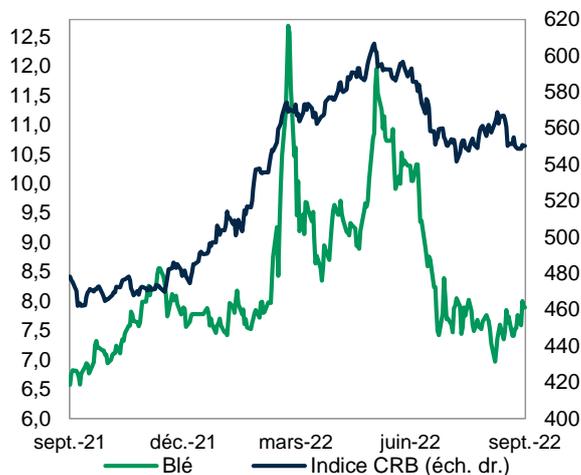
USD/tonne métrique



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 – Juillet 2022

[Entre le marteau et l'enclume](#)

Date	Titre	Thème
15/09/2022	Royaume-Uni – Un plan colossal de soutien à la demande face à la crise énergétique	Royaume-Uni
14/09/2022	Parole de banques centrales – BCE : du guidage des anticipations à la gestion du risque de crédibilité, quel signal au-delà du bruit ?	Europe
14/09/2022	Chine – Le 20e Congrès pour seul cap	Chine
13/09/2022	Europe – Les 27 testent leur unité au travers du plafonnement du prix du gaz et de l'électricité	Europe
09/09/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
29/07/2022	France – Conjoncture – Flash PIB : rebond du PIB, la France évite la récession au T2	France
28/07/2022	Le nouveau visage de la mondialisation	Monde
28/07/2022	Royaume-Uni – Scénario 2022-2023 : choc sur les revenus réels, ralentissement de la croissance	Royaume-Uni
27/07/2022	Italie – Scénario 2022-2023 : la crise énergétique chapitre 2	Italie
26/07/2022	Italie – Politique : la fin d'un miracle ou comment la politique a eu raison de Mario Draghi	Italie
22/07/2022	La décarbonation du ciment : l'indispensable début d'une grande aventure	Sectoriel
21/07/2022	La deeptech à la rencontre de son destin	Sectoriel

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

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

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

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

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

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LÉBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Ayathassen BENSALD

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

Statistiques : Alexis MAYER, Youyiming WANG

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.