

Perspectives

Hebdomadaire – N°22/279 – 23 septembre 2022

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ La Fed maintient le cap : semaine mouvementée sur les marchés.....	2
☞ France : le climat des affaires recule légèrement en septembre	3
☞ Zone euro : les enquêtes d'activité confirment un recul de la croissance au T3.....	3
☞ Colombie : combiner priorités sociales fortes et souci de préservation d'une réputation de sérieux... ..	5
☞ Israël : un fonds souverain pour stériliser les recettes gazières	6
☞ Moyen-Orient / Afrique du Nord : très fortes hausses des transferts des travailleurs émigrés	6
☞ Angola : l'économie reprend son souffle sous le redressement du marché des hydrocarbures.....	7

La Fed maintient le cap : semaine mouvementée sur les marchés

Sur les marchés, la semaine a été riche en décisions de banques centrales : plus de dix banques centrales de pays développés et émergents ont pris des décisions de politique monétaire, en grande majorité des hausses de taux agressives. Tout cela sur fond d'escalade de la guerre en Ukraine avec notamment les annonces de Poutine de mobilisation partielle et de tenue de référendums de rattachement à la Russie dans quatre régions au sud et à l'est de l'Ukraine.

L'événement majeur pour les marchés a cependant été la réunion de politique monétaire de la Réserve fédérale du 21 septembre. La Fed a augmenté ses taux, en ligne avec les anticipations du consensus, de 75 points de base (pdb), soit la troisième hausse consécutive d'une telle ampleur. La fourchette-cible s'établit ainsi en territoire restrictif à [3%-3,25%], décision prise à l'unanimité.

L'attention des marchés s'est portée sur les nouvelles projections économiques dont le « dot plot »¹. Ce dernier a révélé une révision, de nouveau significative, à la hausse des projections des taux des *Fed funds* pour les deux années à venir. Selon la prévision médiane du FOMC, la valeur centrale de la fourchette devrait atteindre 4,375% en 2022 pour parvenir à son pic à 4,625% en 2023. Pour 2022, le FOMC semble assez partagé entre 4,125% et 4,375%, ce qui indique un resserrement supplémentaire de 100 à 125 pdb d'ici la fin de l'année.

Le « dot plot » signale un assouplissement à partir de 2024, la médiane des projections des membres du FOMC baissant à 3,875% en 2024 puis à 2,875% en 2025. Cela suggère un démarrage plus tardif du cycle d'assouplissement que celui qu'anticipent actuellement les marchés, tablant sur des baisses probables à partir de mars 2023. Enfin, la valeur des taux à long terme est inchangée à 2,50%.

Au cours de sa conférence de presse, J. Powell a indiqué les difficultés rencontrées pour promouvoir un atterrissage en douceur de l'économie. Même s'il a évité d'évoquer explicitement le risque de récession, il a clairement indiqué que la Fed était prête à tolérer une croissance faible pendant une période prolongée si cela était le prix à payer pour faire baisser l'inflation. Il a déclaré que ramener l'inflation à la cible ne sera pas indolore et pourrait nécessiter une croissance inférieure au potentiel pendant un long moment ainsi qu'une certaine détérioration des conditions sur le marché du travail.

Les nouvelles projections économiques de la Fed sont en accord avec ce discours : la croissance du PIB est revue fortement à la baisse, à +0,2% en

2022 et +1,2% en 2023 (-1,5 point et -0,5 point respectivement par rapport à la projection de juin). Pour 2024, la Fed prévoit un rebond de la croissance à 1,7% et une nouvelle accélération en 2025 à 1,8%. L'inflation est revue à la hausse à 5,4% (+0,2 point) en 2022 et à +2,8% (+0,2 point) en 2023. En ce qui concerne le taux de chômage, celui-ci est révisé à la hausse tout au long de la période de prévision : à 3,8% pour fin 2022 (contre 3,7% en juin), à 4,4% fin 2023 (contre 3,9% en juin). Pour 2024 et 2025, il resterait élevé, à 4,4% et à 4,3% respectivement, des valeurs qui se situent au-dessus du taux de chômage d'équilibre de long terme estimé à 4,0%.

Les annonces de la Fed ont entraîné la poursuite du mouvement de correction des marchés financiers. Les marchés actions, déjà en baisse depuis la publication de l'inflation le 13 septembre, ont poursuivi leur « dégringolade » : le S&P 500 a perdu 3% sur la semaine (-21% depuis le début de l'année) et le Nasdaq -2,5% (-30% sur 2022). Alors que le taux 10 ans a gagné 30 pdb sur la semaine, à près de 3,8%, le rendement des *Treasuries* à 2 ans a dépassé 4,1% le 22 septembre, atteignant ainsi un plus haut niveau depuis 15 ans. L'inversion de la courbe a atteint plus de 50 pdb le 21 septembre et évolue autour de 40 pdb ce vendredi. Inférieur à 0,98 contre dollar, l'euro s'est déprécié de 2,6% sur la semaine.

La Fed n'était pas la seule banque centrale à relever ses taux cette semaine. Au sein des pays avancés, le bal a été ouvert par une hausse surprise de 100 pdb par la Riksbank de son taux repo (à 1,75%), sur fond d'inflation ayant systématiquement surpris à la hausse au cours des derniers mois. La banque centrale norvégienne, qui a entamé de manière précoce son cycle de resserrement, a augmenté son taux directeur de 50 pdb, pour la troisième fois d'affilée, le portant à 2,25%, mais elle a signalé qu'elle pourrait ralentir le rythme de resserrement dans les prochains mois. La Banque centrale d'Angleterre s'en est également tenue à une hausse de 50 pdb (taux de base relevé à 2,25%), en ligne avec les anticipations, sur fond de signaux grandissants de récession en cours. En raison du soutien qu'il devrait apporter à la demande, le nouveau plan massif de stimulus budgétaire du gouvernement de Liz Truss est susceptible d'alimenter l'inflation et des anticipations de taux plus élevées. Celles-ci s'étaient déjà significativement tendues pour atteindre 4,75% mi-2023. Enfin, la Banque centrale de Suisse a procédé à une hausse de 75 pdb et a maintenu sa *forward guidance* de nouvelles hausses à venir.

¹ Graphique à points illustrant les prévisions de chaque membre du FOMC pour la valeur centrale de la fourchette-cible du taux des *fed funds* sur la période 2022-2025 et à long terme.

Zone euro

France : le climat des affaires recule légèrement en septembre

À 102, le climat des affaires reste supérieur à sa moyenne de long terme mais perd deux points en septembre après une légère hausse au mois d'août. La croissance semble ainsi ralentir mais l'activité économique ne se contracte pas. De plus, le climat de l'emploi reste très bien orienté, les entreprises continuent à embaucher malgré le ralentissement de l'économie qui se profile.

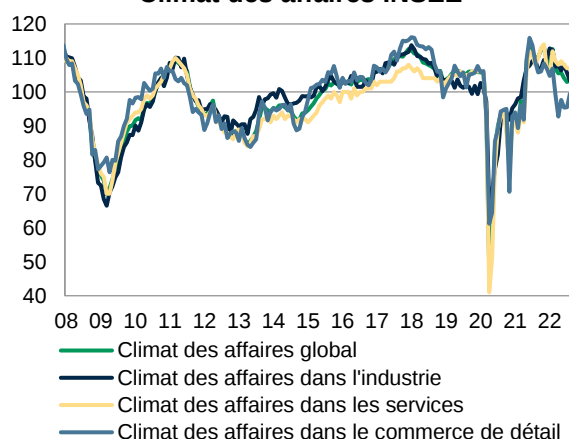
Dans l'industrie, le climat des affaires perd un point à 102. Les perspectives de production se dégradent et les carnets de commande sont moins remplis qu'au mois d'août. De plus, les stocks semblent se remplir. Même si les obstacles liés à l'offre (problèmes d'approvisionnement, de coûts des intrants...) persistent, ces signaux pourraient indiquer un ralentissement de la demande dans les mois à venir. Le climat des affaires recule dans la plupart des secteurs industriels mais reste généralement bien orienté. Notons tout de même une légère progression dans le secteur automobile avec notamment une amélioration des perspectives de production pour ce secteur qui subit d'importantes pénuries de composants depuis la sortie de la crise Covid.

Dans les services, le climat des affaires recule également d'un point à 106. Comme pour l'industrie,

ce sont avant tout les perspectives d'activité qui se dégradent en particulier dans l'hôtellerie-restauration après un été très dynamique.

C'est sur le commerce de détail que les effets du ralentissement de la demande sont les plus importants. Les pressions inflationnistes pèsent sur la consommation des ménages et les perspectives d'activité s'assombrissent pour les professionnels du secteur.

Climat des affaires INSEE



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

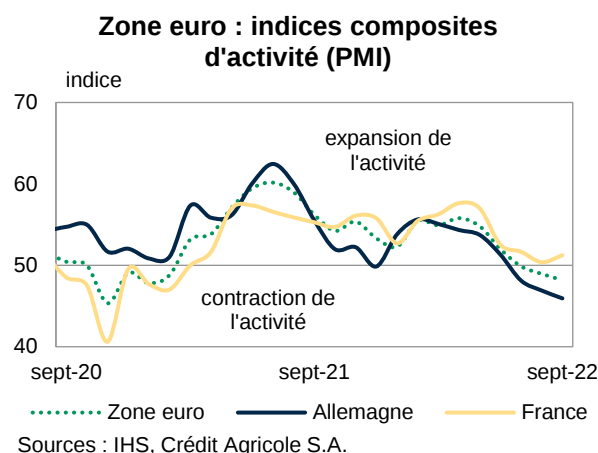
✓ Notre opinion – Le PIB devrait à nouveau progresser au troisième trimestre (après +0,5% t/t au T2) et continuerait à être soutenu par une consommation de services dynamique pendant l'été. Les perspectives d'activité s'assombrissent en revanche pour la fin de l'année et surtout pour le début d'année 2023. L'inflation a atteint de nouveaux sommets à 6,1% sur un an au mois de juillet (avant de baisser légèrement à 5,8% au mois d'août) et continuera à peser sur le pouvoir d'achat et donc sur la consommation des ménages dans les prochains mois ; malgré la mise en place de la loi pouvoir d'achat qui soutiendra le revenu d'ici la fin de l'année. L'activité et la rentabilité de nombreux secteurs sont affectées par la flambée des coûts énergétiques, qui, pour certaines entreprises, conduit à des arrêts de production. En outre, le spectre d'une aggravation de la crise énergétique est bien présent. Ce risque sera toutefois particulièrement tangible en cas d'hiver rude ou de difficultés persistantes de l'industrie nucléaire par exemple.

Zone euro : les enquêtes d'activité confirment un recul de la croissance au T3

L'indice composite d'activité des directeurs d'achat en zone euro affiche un nouveau recul dans sa version préliminaire au mois de septembre. Il s'établit désormais à 48,2 points après 48,9 points en août, concrétisant ainsi un repli de l'activité durant trois mois consécutifs qui devrait se traduire par une baisse de la croissance du PIB de la zone au T3. Hormis la période des confinements sanitaires, l'indice composite n'était pas tombé aussi bas depuis mai 2013. Ce recul de l'activité touche aussi bien l'industrie que les services même si la contraction est davantage prononcée dans l'industrie, affectée à la fois par les problèmes

persistant d'approvisionnement mais également par les tensions inflationnistes sur l'énergie qui dégradent les perspectives de production à court et moyen terme. Les nouvelles commandes attestent également d'un effet néfaste de la hausse des prix sur la demande, ces dernières enregistrant un recul prononcé (au plus bas depuis avril 2013 hors crise sanitaire). En parallèle, la croissance de l'emploi a stagné, les entreprises étant davantage sous pression de la hausse des coûts et surtout inquiètes quant à leurs perspectives de croissance. Les pressions inflationnistes dans la zone euro se sont accentuées avec une accélération des prix des

intrants se répercutant également plus nettement sur les prix de vente. La ventilation par pays signale néanmoins des tendances distinctes. L'Allemagne affiche un sévère recul de son activité pour le troisième mois consécutif (indice composite à 45,9 pts) en raison d'une dégradation continue des secteurs des services et de l'industrie tandis que la France se maintient en phase d'expansion d'activité grâce au développement des activités de services, qui compensent largement le repli des activités industrielles.



☑ **Notre opinion** – L'indice d'activité composite en zone euro signale un troisième mois consécutif de baisse d'activité, cette dernière étant compatible avec une contraction du PIB estimée à 0,1% au T3. Les tensions inflationnistes issues de la hausse des prix énergétiques, étroitement liée à la guerre en Ukraine, se sont intensifiées ces derniers mois, renchérissant les factures des ménages et des entreprises. En réaction, la demande des ménages ralentit et les entreprises industrielles ferment les lignes de production trop énergivores pour conserver leur rentabilité. Les perspectives d'amélioration de l'activité durant la période hivernale sont faibles. La demande s'annonce en berne et contrainte par la hausse des taux d'intérêts. Les tensions sur les prix demeurent encore élevées et la confiance des ménages et des entreprises est fortement impactée par la guerre en Ukraine. Le risque de basculement en récession de certains pays de la zone augmente et sera en fonction du degré de dépendance aux énergies fossiles importées.

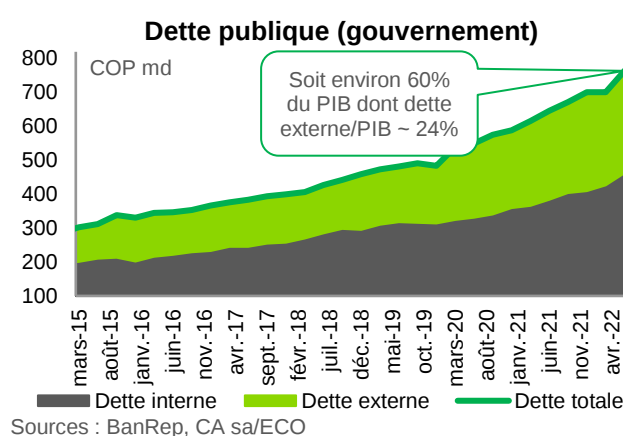
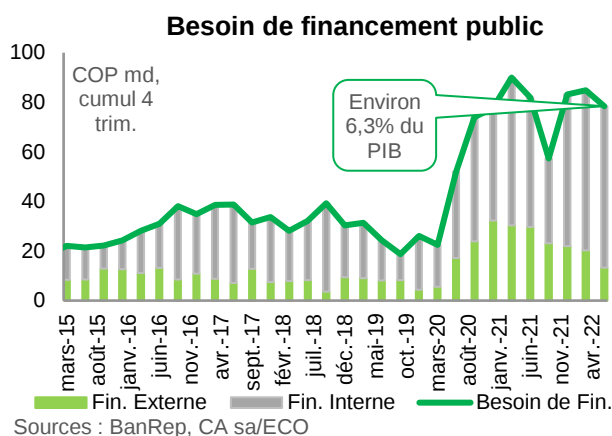
Pays émergents

Amérique latine

Colombie : combiner priorités sociales fortes et souci de préservation d'une réputation de sérieux...

Le gouvernement a présenté au Congrès un budget « record » avec des dépenses totales prévues à 27,7% du PIB. Alors que le service de la dette « capte » 5,3% du PIB (ratio quasi stable par rapport à 2022), les dépenses courantes et d'investissement représentent, respectivement, 17,4% (en hausse de 2,3 points de pourcentage) et 5% du PIB (ratio constant). Les dépenses totales, en hausse de 15,1% par rapport au budget 2022 et de 3,6% par rapport au budget initialement prévu pour 2023 (par l'administration Duque), doivent permettre de financer les ambitions sociales du nouveau gouvernement. Agriculture, éducation, santé et mise

en place du programme de paix bénéficieront ainsi en priorité de la hausse des dépenses. Dans un contexte d'inflation soutenue (la hausse des prix sur un an atteint 10,8% en août), l'État devra également allouer une partie du budget à la revalorisation des salaires publics, indexés sur l'inflation. Le ministre des Finances, José Antonio Ocampo, a déclaré que l'augmentation des dépenses de fonctionnement et d'investissement serait financée par l'augmentation des recettes fiscales générées par les bonnes performances économiques récentes et les crédits des banques multilatérales. Le Congrès a jusqu'au 20 octobre pour approuver le budget final.



✓ Notre opinion – Le budget, dont ne sont connues que les grandes lignes, se veut encore responsable. Et les grandes ambitions sociales portées par le président de Petro viennent buter sur des contraintes bien réelles : déficit de l'ordre de 6% du PIB, faiblesse des revenus fiscaux mais dépenses de fonctionnement rigides, charge de la dette assez stable mais lourde, besoin d'investissement important, dette évidemment croissante. Dans le sillage de la crise de 2008, de la fin du boom des prix des matières premières, le ratio dette/PIB de l'administration centrale avait en effet déjà significativement dérivé, augmentant d'environ 2 points de pourcentage par an pour atteindre 50% en 2019. La crise sanitaire a provoqué une détérioration supplémentaire, portant le ratio dette/PIB à près de 60% tout en s'accompagnant d'un recours substantiel aux financements externes.

Les marges de manœuvre existent et elles sont encore confortables (économiquement tout au moins ; politiquement, c'est plus délicat). Car, comme le rappelle l'OCDE, les revenus fiscaux atteignent 18,7% du PIB en Colombie (2020) contre 33,5% en moyenne dans l'OCDE ou même près de 22% dans la zone. Une hausse des recettes fiscales pourrait apporter de l'oxygène tout en remettant la Colombie sur la voie de l'assainissement budgétaire (ou, plus modestement, de la « sécurité budgétaire »). Tous les regards sont donc désormais tournés vers la proposition de réforme fiscale qui doit être approuvée par le Congrès à la fin de l'année. La réforme (comportant notamment un élargissement de l'impôt sur le revenu, un impôt sur la fortune et la mise en place d'une taxe sur l'exportation des matières premières) ambitionne de générer des recettes fiscales supplémentaires de 1,7% du PIB en 2023. C'est louable ; c'est encore modeste.

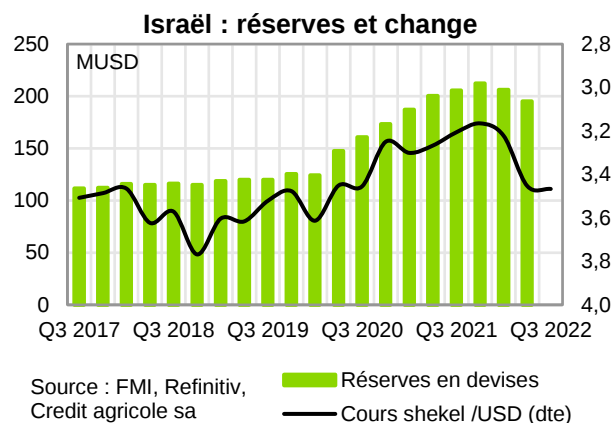
Moyen-Orient et Afrique du Nord

Israël : un fonds souverain pour stériliser les recettes gazières

Comme la plupart des pays producteurs d'hydrocarbures, Israël vient de franchir le pas de la création d'un fonds souverain. Le Fonds souverain d'Israël (« Israel Sovereign Wealth Fund ») a été créé en juin 2022 et est doté de 300 millions USD de « capital » de départ. Il a pour but d'accumuler (et aussi de stériliser) les larges ressources financières générées par l'exploitation des champs gaziers méditerranéens (notamment Tamar et Leviathan). Géré par la Banque centrale, il devrait investir dans des titres internationaux dans une perspective de rentabilité à long terme. Il aura aussi pour utilité de permettre d'éviter une appréciation du shekel en isolant ces nouvelles ressources monétaires issues de l'exploitation gazière du stock de réserves en devises. Selon ses statuts, une partie des recettes issues des investissements sera destinée à financer des projets sociaux et de soutien dans le pays.

De leur côté, les réserves en devises du pays ont récemment baissé à 193 millions USD (août 2022)

après une très forte hausse en 2020 et 2021. Malgré cette diminution, elles représentent toujours 40% du PIB du pays et 24 mois d'importations, un coussin de sécurité très confortable.



✓ Notre opinion – La création de ce fonds devrait effectivement servir d'aide à la politique monétaire car depuis fin 2020, la Banque centrale avait de la difficulté à lutter contre une trop forte appréciation du shekel, ce qui aurait pu avoir un impact négatif sur la compétitivité des exportations. En revanche, la baisse récente du cours de la devise israélienne vis-à-vis du dollar est plutôt due à la forte appréciation mondiale de la devise américaine.

Moyen-Orient / Afrique du Nord : très fortes hausses des transferts des travailleurs émigrés

Égypte, Maroc, et Tunisie... tous les pays dont une part importante de la population vit à l'étranger, et notamment dans des pays plus développés que leur pays d'origine, bénéficient de la très forte hausse des transferts financiers des travailleurs émigrés, c'est-à-dire essentiellement les salaires qui sont adressés à leur famille restée au pays.

Ainsi, au cours de l'année 2021, le **Maroc** a reçu 93,7 Mds MAD (dirham) de transferts de ses MRE (Marocains résidents à l'étranger) soit une hausse de 37% par rapport à 2020, et l'équivalent de presque 9 Mds d'euros. Ce montant représente 7,6% du PIB de l'année. 54% de ces transferts proviennent des émigrés vivant dans les pays partenaires d'Europe du Sud : France (36%), Italie et Espagne.

En **Tunisie**, ces transferts se sont élevés à 8,6 Mds TND (dinar) en 2021, soit 3,1 Mds USD et représentant 7% du PIB du pays. Ces transferts sont en hausse de 22% par rapport à l'année 2020 et dépassent désormais les recettes du tourisme.

Pour l'**Égypte**, les transferts des travailleurs émigrés ont représenté 31 Mds USD en 2021, en hausse de

9% et l'équivalent de 8% du PIB. On estime à environ dix millions le nombre d'Égyptiens qui vivent à l'étranger, et pour l'essentiel dans les pays du Golfe. C'est la première source de devises pour le pays. Ce montant est presque cinq fois plus élevé que les recettes du canal de Suez.

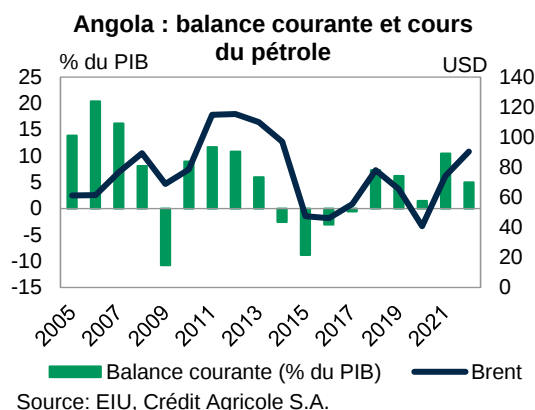
Ces ressources financières sont essentielles à l'équilibre de la balance des paiements et sont un fort soutien à la valeur de la devise sur le marché des changes. Pour ces trois pays, elles s'élèvent souvent à l'équivalent des recettes du tourisme, et le dépassent même parfois.

Pour l'année 2022, les prévisions s'annoncent encore en hausse, une bonne nouvelle pour des pays à la balance commerciale malmenée par la forte hausse du prix des produits importés, notamment les produits alimentaires et l'énergie. Au Maroc, la hausse des transferts atteint 8,5% au cours du premier trimestre 2022, l'augmentation atteindrait 15% en Tunisie à fin juillet tandis qu'en Égypte, ces transferts progressent de 6% a/a à fin mai dernier.

Afrique sub-saharienne

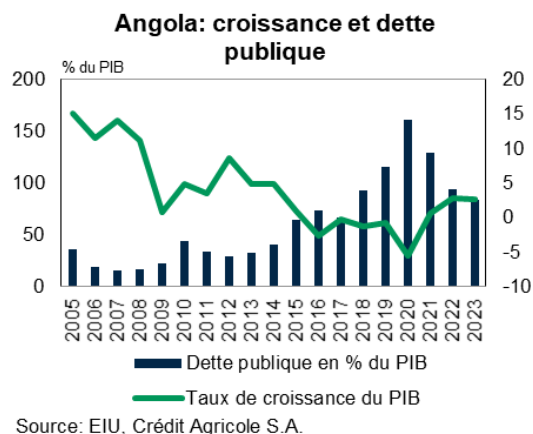
Angola : l'économie reprend son souffle sous le redressement du marché des hydrocarbures

L'Angola a enregistré, au mois d'août, la meilleure performance de production de pétrole en Afrique, prenant ainsi la tête du classement des premiers producteurs d'or noir du continent, devant le Nigéria. D'après le dernier rapport mensuel sur le marché pétrolier de l'OPEP (Organisation des pays exportateurs de pétrole), la production moyenne de l'Angola était de 1,17 M de bpi en août, contre 972 000 bpi pour le Nigéria.



Doté de l'une des dix premières économies africaines, l'Angola contribue fortement au PIB de l'Afrique subsaharienne et plus généralement du continent. Cette contribution est largement imputable à la richesse pétrolière du pays, dont il est fortement dépendant : entre 50% et 60% du PIB, et plus de 90% de ses exportations totales (dont plus de 60% à destination de la Chine). Ainsi, le retournement des cours du pétrole n'est pas sans conséquence sur le régime de croissance du pays. En effet, après une période de forte croissance au début des années 2000 (+12,9% en moyenne entre 2005 et 2008), l'économie est frappée, en 2015, par l'effondrement du cours des matières premières. Le pays entre alors en récession pendant quatre ans. En 2020, la crise sanitaire, qui a entraîné une chute du prix du pétrole du fait d'un choc de demande, n'a été d'aucun répit pour une économie déjà en berne qui entamait sa cinquième année de récession en enregistrant son plus bas historique à -5,5%. En parallèle, les finances

publiques n'ont pas cessé de se dégrader, avec une dette publique atteignant 160,6% du PIB en 2020, sous l'effet d'un creusement du déficit public conjugué à un déficit courant et à une monnaie en dépréciation.



Néanmoins, depuis 2021, les indicateurs macroéconomiques s'améliorent. L'économie du pays a rebondi de +0,7% en 2021 et devrait atteindre +3,0% cette année, selon le FMI. L'embellie économique enregistrée et à venir découle essentiellement d'un secteur pétrolier en plein rebond. La reprise de la demande mondiale sur le marché des hydrocarbures et le conflit russo-ukrainien, déclenché au début de l'année, ont tiré les prix du baril à la hausse (au-dessus de 100 USD). Ainsi et malgré des niveaux de production faibles, les exportations de pétrole ont augmenté de 63% en 2021 en g.a., portant l'excédent du compte courant à 10,4% du PIB. La tendance se poursuit avec, au premier semestre de 2022, une hausse de +80% en g.a. et de +166% par rapport à la même période en 2020. Les recettes accumulées ont permis d'améliorer les finances publiques du pays, qui a pu rembourser une partie de sa dette (la dette publique s'est contractée de -19% entre 2020 et 2021). Par ailleurs, la notation souveraine de l'Angola a été révisée à la hausse par les principales agences de notation, ce qui lui a valu son retour sur le marché des obligations internationales.

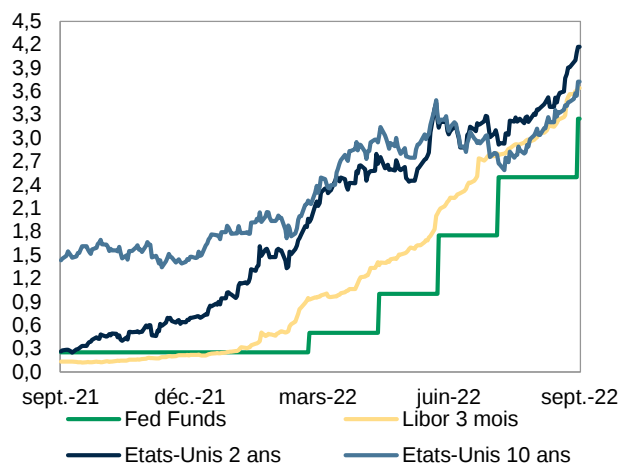
Notre opinion – Bien que le contexte économique mondial actuel joue en sa faveur, la dépendance de l'Angola à la manne pétrolière le rend très vulnérable à la forte volatilité que connaît le cours du pétrole. Le pays se retrouve ainsi très exposé aux chocs externes qui déstabilisent son équilibre économique. Par ailleurs, le ralentissement de la croissance économique observé pendant des années, associé à une forte croissance démographique, n'a fait qu'accentuer des déséquilibres préexistants. L'Angola demeure par ailleurs l'un des pays les plus pauvres et inégalitaires du monde, et malgré la reprise observée ces derniers temps, l'inflation reste à un niveau élevé (+19,8% en août contre 26% en août 2021) et doit continuer à être contrôlée.

Le second mandat de M. João Lourenço, réélu en août, devra se concentrer sur la diversification de l'économie et la réduction de la pauvreté. Le pays doit ainsi s'engager sur une voie de transformation afin de diversifier son économie. Ainsi, une réorientation des investissements vers des secteurs autres que les hydrocarbures boostera l'emploi grâce à la création de nouveaux postes (le secteur pétrolier n'emploie que très peu de personnes). Par exemple, le secteur agricole emploie plus de la moitié de la population, son développement permettra de stimuler l'emploi mais aussi la consommation privée.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

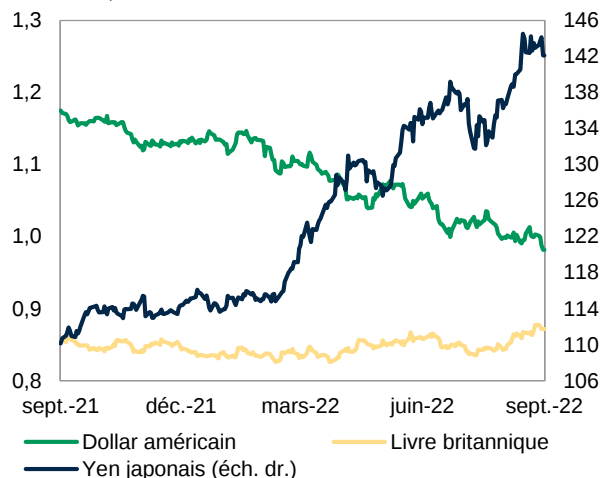
%, interbancaire (Londres) et souverains (Etats-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

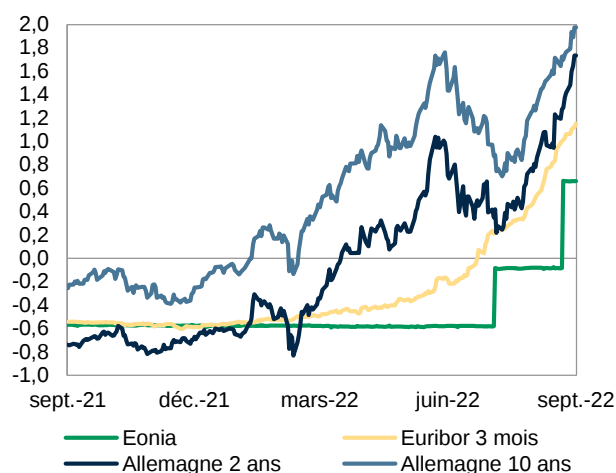
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

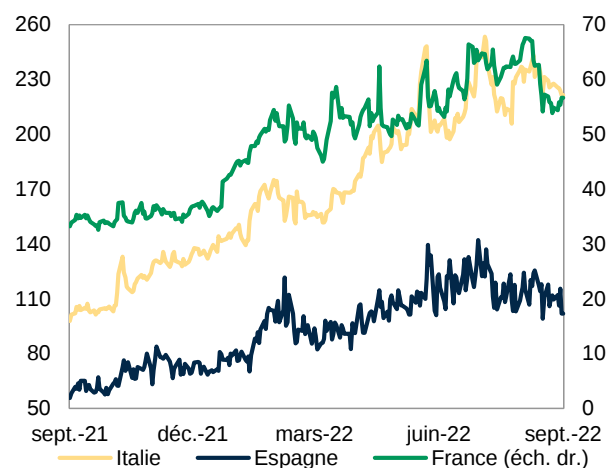
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

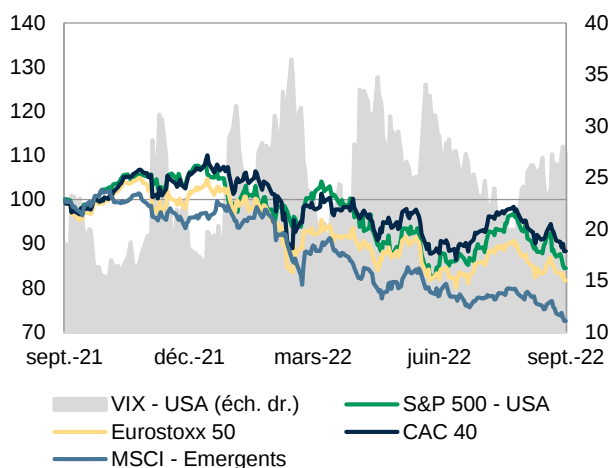
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

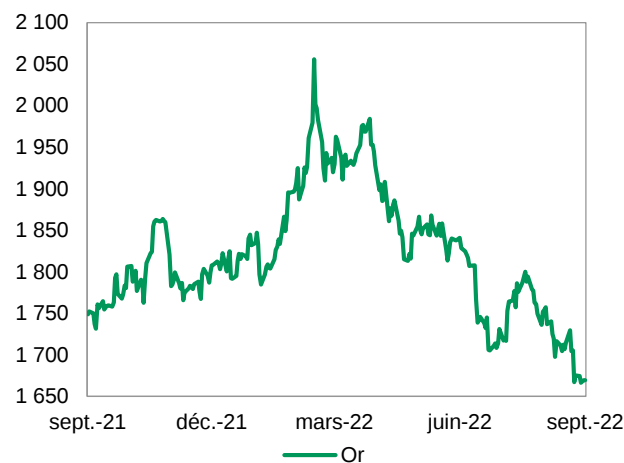
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

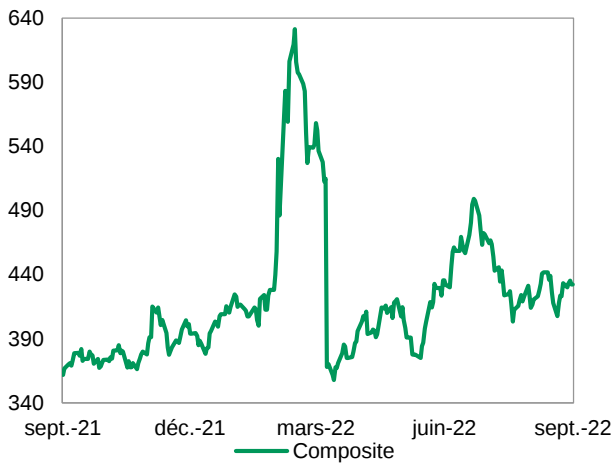
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

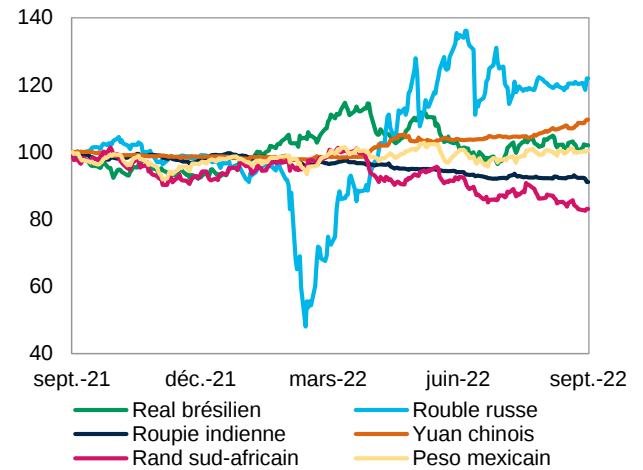
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

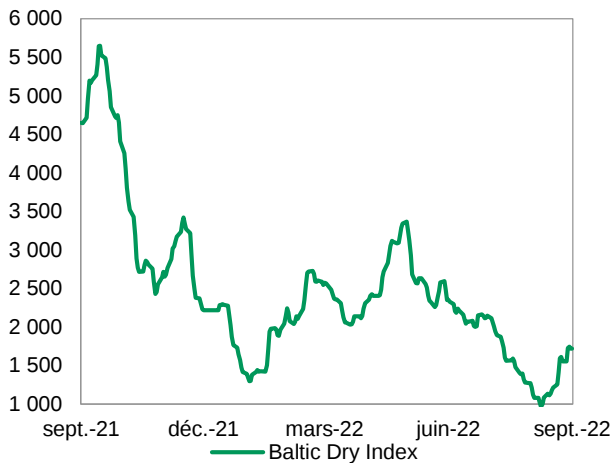
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

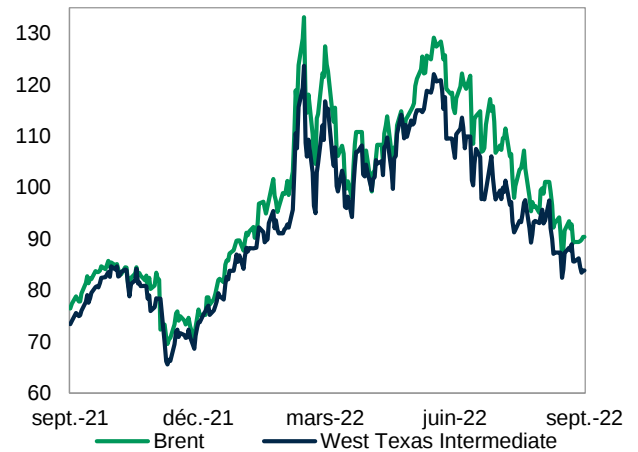
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

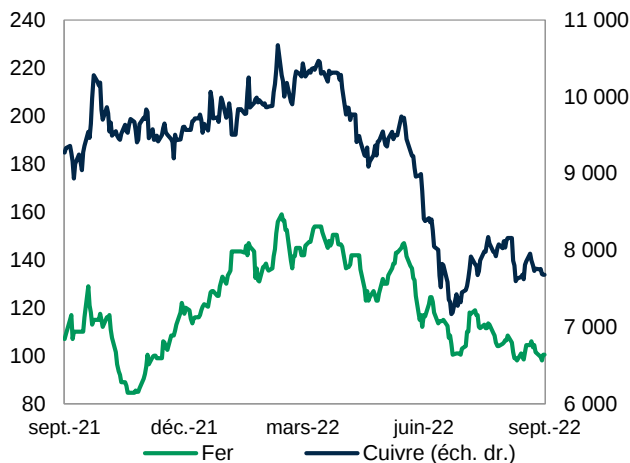
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

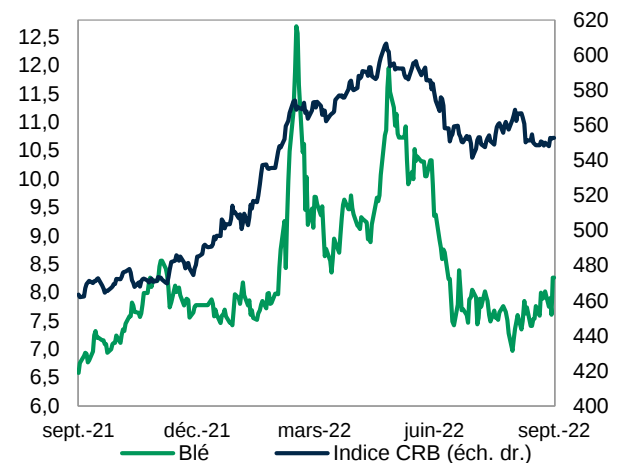
USD/tonne métrique



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
22/09/2022	Mexique – Budget 2022 : scénario optimiste	Mexique
22/09/2022	L'erreur des banques centrales face à l'inflation : des critiques faciles, à nuancer	Monde
22/09/2022	Inde – Résister face aux vents contraires	Inde
21/09/2022	Espagne – Les effets du plafonnement des prix du gaz	Espagne
20/09/2022	Royaume-Uni – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée	Royaume-Uni
19/09/2022	Europe – Les 27 un peu plus unis sur l'énergie	Europe
16/09/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
16/09/2022	Pologne – L'inflation met à mal la résilience économique	PECO
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
13/09/2022	Italie – Rebond du PIB au T2	Italie

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 : Slavina 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 : Ayathassen BENSARD

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

Statistiques : 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.