

# Perspectives

Hebdomadaire – N°22/315 – 21 octobre 2022

## MONDE – L'actualité de la semaine

☞ <i>Le maniement délicat (voire périlleux) des forces contraires !</i> .....	2
☞ <i>France : le climat des affaires se stabilise en octobre</i> .....	3
☞ <i>Zone euro : les ventes de véhicules neufs en pleine reconstruction</i> .....	3
☞ <i>Allemagne : la confiance des investisseurs ranimée par le dernier plan d'aide</i> .....	4
☞ <i>Espagne : le budget 2023 face à l'inflation</i> .....	4
☞ <i>Royaume-Uni : retour en arrière sur le plan de croissance du 23 septembre et incertitude politique après la démission de Liz Truss</i> .....	6
☞ <i>Chine : boîte noire</i> .....	9
☞ <i>Mexique : ce qu'aimerait le président, ce qu'il peut (et ce que les États-Unis ne toléreront pas)</i> .....	11
☞ <i>Tunisie : aide du FMI, un coup de pouce ponctuel mais le surendettement reste</i> .....	13
☞ <i>Afrique sub-saharienne : l'horizon de la reprise économique s'assombrit</i> .....	14

## 👉 Le maniement délicat (voire périlleux) des forces contraires !

Les marchés financiers mondiaux ont continué de s'interroger cette semaine sur les effets conjugués que pouvaient induire, d'une part, les politiques monétaires menées par les banques centrales pour contrer l'inflation et, d'autre part, les politiques budgétaires gouvernementales mises en place pour désamorcer une « *grogne sociale* » sous-jacente à une « *stagflation* » de plus en plus prégnante.

Outre-Atlantique, la production industrielle a progressé pour le troisième mois consécutif (+0,4% sur un mois, en septembre) portée par une demande soutenue en biens d'équipement et de consommation durable. La hausse du taux d'utilisation des capacités de production (à 80,3%) suggère également une activité toujours robuste en dépit des efforts de la Fed pour freiner la demande et brider l'inflation. La construction est néanmoins touchée par la hausse des taux hypothécaires : les ventes de logements neufs et anciens ont chuté de près de 25% depuis le début de l'année. Par ailleurs, signalant des tensions encore élevées sur l'emploi, les inscriptions hebdomadaires au chômage ont continué de se contracter (pour atteindre 214 000 personnes). Cette surchauffe persistante de l'économie américaine plaide pour une quatrième hausse de 75 points de base le 2 novembre prochain, suivie d'un probable relèvement supplémentaire de 50 points de base en décembre, portant ainsi la limite supérieure des taux directeurs à 4,5% d'ici la fin de l'année.

Au Royaume-Uni, la flambée des prix alimentaires a fait grimper l'inflation à son plus haut niveau depuis quarante ans (10,1%), mettant la *Bank of England* sous pression pour de nouvelles hausses de taux d'intérêt. Le ministre des Finances dernièrement nommé, *Jeremy Hunt*, a dû implacablement revoir la copie du plan de soutien de son prédécesseur *Kwasi Kwarteng*, débarqué après qu'une vague de défiance sur la soutenabilité de la dette britannique a provoqué une chute de la livre sterling et une hausse massive des taux obligataires. Secondée par son nouveau ministre, *Liz Truss* a d'abord dû faire acte de contrition auprès de la nation pour avoir « causé le chaos » avec son « *mini-budget* » exclusivement financé par la dette. Sa tentative de rétropédalage « assumé » visait les mesures de réductions fiscales portant sur l'imposition des dividendes, mais aussi des revenus des ménages et des entreprises : cet ajustement aurait permis de réduire de deux tiers la facture présentée initialement. À ces renoncements s'est adjointe la révision des aides énergétiques d'une durée initialement prévue de deux ans et qui seront écourtées à avril prochain. Ce changement de braquet entérinait l'abandon définitif des propositions politiques de *Liz Truss*. Un exercice d'équilibriste qui n'a pas suffi à calmer la fronde parlementaire y compris au sein des « *Tories* » et a fini par pousser la Première ministre à « jeter l'éponge » après seulement quarante-quatre jours au pouvoir.

En zone euro, le souci de répondre à la poussée inflationniste par des mesures plus ciblées et temporaires a également dominé. L'inflation du mois de septembre a été légèrement révisée à la baisse (enfin, un soupçon de baisse à 9,9% contre 10% précédemment), mais demeure à un niveau record. Cela plaide pour une nouvelle hausse des taux de 75 points de base lors de la prochaine réunion de la BCE le 27 octobre. Un juste dosage demeure crucial : équilibre délicat entre le soutien à apporter aux ménages et aux entreprises et le risque de voir sapée la crédibilité monétaire. Les capacités financières des pays à faire face à cette crise sont, de surcroît, hétérogènes et l'absence de solidarité européenne semble un nouvel écueil à éviter. Le plan allemand de subventions forfaitaires à la consommation de gaz et d'électricité est doté de 200 milliards d'euros, des montants sur lesquels peu de partenaires peuvent s'aligner, ce qui suscite de multiples crispations et pourrait constituer une entrave à la concurrence entre pays membres de l'Union. De son côté, la Commission européenne continue de travailler sur diverses propositions pour faire plier l'inflation. La mise en place d'un plafonnement du prix du gaz continue de diviser les États membres avec d'un côté la France, l'Espagne et l'Italie, favorables à une limitation, tandis que l'Allemagne et les Pays-Bas se montrent plus réticents de peur que ce plafond ne détourne l'approvisionnement en gaz vers des régions concurrentes et davantage disposées à y mettre le prix. Le projet d'achats groupés de gaz au niveau européen est également mis sur la table et possède l'avantage de garantir l'équité en termes de prix et d'accès au marché de gros ; un dispositif prometteur mais dont les modalités restent encore à approfondir avant son adoption éventuelle.

Sur les marchés actions mondiaux, les résultats favorables du troisième trimestre pour un grand nombre de sociétés ont favorisé le retour de l'appétit pour le risque. L'*Eurostoxx 50* et le *S&P 500* ont ainsi progressé de respectivement 1,5% et 2,3% sur la semaine. La poursuite des pressions inflationnistes a conduit les rendements des taux obligataires américains et allemands à la hausse avec une nouveauté qui se dessine sur la courbe des taux européens : le resserrement du *spread* entre le rendement dix ans et deux ans accélère, ce qui n'est pas sans rappeler l'inversion de la courbe américaine observée depuis juillet dernier. En parallèle, les primes de risque françaises, espagnoles et italiennes se sont réduites face au Bund allemand, un signe d'accalmie après le revirement de la politique budgétaire britannique. Enfin, le prix du baril de pétrole en mer du Nord est resté relativement stable, en dépit de la libération d'un nouveau volume de pétrole brut américain entreposé dans les réserves stratégiques du pays.

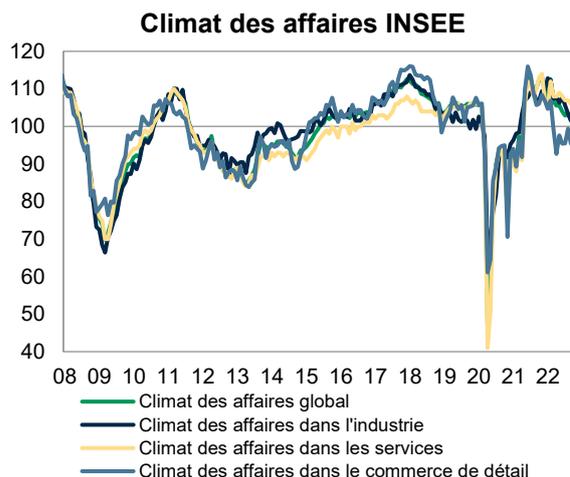
## Zone euro

### France : le climat des affaires se stabilise en octobre

Les mouvements du climat des affaires sont limités en octobre avec, d'un côté, une légère progression dans l'industrie où le climat des affaires gagne un point à 103 et, de l'autre, une petite baisse d'un point dans les services à 105. Dans le commerce de détail, une hausse de deux points du climat des affaires a eu lieu en octobre et l'indice atteint 97. *In fine*, le climat des affaires est stable à 102, légèrement au-dessus de sa moyenne historique (100).

Dans l'industrie, nous observons en particulier une amélioration des perspectives de production et un meilleur remplissage des carnets de commandes. Les obstacles dus à des difficultés d'approvisionnement se réduisent à nouveau. Ainsi, cette embellie est principalement portée par l'amélioration des perspectives d'activité dans le secteur des matériels de transport et, en particulier, l'automobile avec une hausse de 11 points à 106 du climat des affaires du secteur. Les contraintes d'approvisionnement en biens intermédiaires comme les semi-conducteurs pourraient se résorber progressivement permettant aux constructeurs automobiles de relancer leur production. Le climat des affaires progresse également dans le secteur des biens d'équipement, mais recule en moyenne dans les autres industries.

Dans les services, l'incertitude perçue augmente à nouveau, alors que les perspectives d'activité se sont dégradées depuis l'été. Si le niveau du climat des affaires reste bien orienté et nettement supérieur à sa moyenne historique, il a tendance à ralentir graduellement dans la plupart des sous-secteurs de service depuis plusieurs mois.

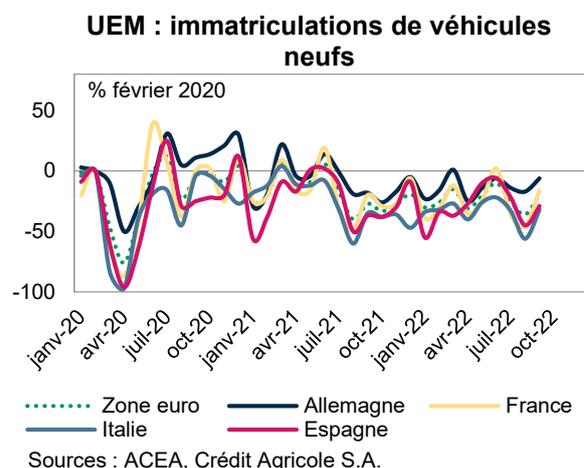


Source : Insee, Crédit Agricole SA ECO

**✓ Notre opinion** – *L'amélioration du climat des affaires dans l'industrie automobile permet d'envisager un redémarrage de la production grâce à la fin progressive des pénuries de semi-conducteurs. Toutefois, aux contraintes d'offre pourraient se substituer des contraintes de demande. Après un deuxième trimestre et un été vigoureux, la croissance de l'activité semble rester positive, mais ralentir dans les services et malgré un léger rebond, le climat des affaires reste inférieur à sa moyenne historique dans le commerce de détail. Ces éléments semblent cohérents avec la chute de la confiance des ménages observée depuis plusieurs mois. La prudence des ménages face à l'inflation devrait d'ailleurs peser sur la consommation dans les trimestres à venir. L'investissement devrait également décélérer et nous attendons un net ralentissement de la croissance du PIB en 2023 à +0,6%, après +2,6% en 2022. Pour en savoir plus sur nos dernières prévisions, retrouvez notre [scénario France](#) paru en fin de semaine dernière.*

### Zone euro : les ventes de véhicules neufs en pleine reconstruction

Les ventes de véhicules neufs en zone euro ont augmenté de 10,5% sur un an en septembre, soit un deuxième mois de hausse consécutive. Une progression qui s'explique avant tout par un effet de base en raison des fortes pénuries de biens intermédiaires et de semi-conducteurs l'an passé à la même période. L'Allemagne et l'Espagne enregistrent un redressement soutenu de respectivement +14,1% et +12,7%, tandis que la France et l'Italie connaissent des progressions plus modestes de +5,5% et +5,4%. Sur les neufs premiers mois de l'année, les ventes de voitures neuves ont augmenté de 7% dans la zone, plus fermement en Espagne (+60%) et en Allemagne (+32%), mais plus timidement en France (+12%), tandis qu'elles ont reculé en Italie (-17%).



Si on compare à la période avant la crise sanitaire, aucun des grands pays de la zone n'a récupéré son niveau de ventes d'avant-crise même, si l'Allemagne

s'en rapproche plus nettement que les autres pays. Le secteur peine à prendre l'élan de l'électromobilité.

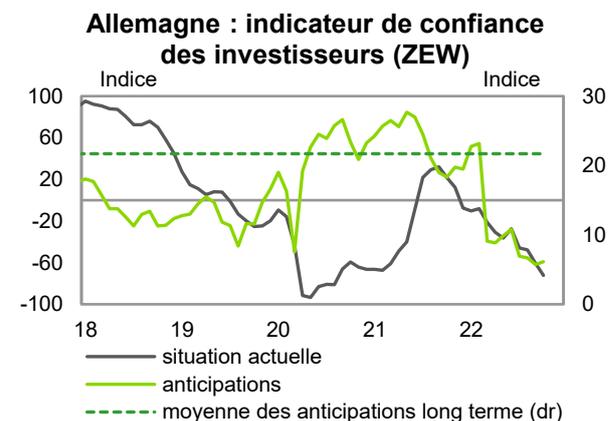
**☑ Notre opinion** – *Les ventes de véhicules neufs en zone euro se redressent modestement en septembre. L'écart par rapport au niveau pré-crise sanitaire dans les quatre grands pays de la zone demeure important, en dépit d'un rebond plus substantiel en Allemagne cette année. L'achat de véhicules neufs peut néanmoins profiter de l'accélération de la transition écologique avec une demande davantage tournée vers des voitures moins polluantes et moins énergivores. Toutefois, la question d'un certain « protectionnisme » de la filière automobile électrique à mettre en œuvre, à l'instar de l'administration américaine sur les batteries fabriquées en Amérique du Nord, et le risque d'une concurrence inégale face aux constructeurs chinois deviennent des sujets de premier plan pour l'avenir du secteur.*

**👉 Allemagne : la confiance des investisseurs ranimée par le dernier plan d'aide**

L'indice de confiance des investisseurs et analystes allemands (ZEW) inscrit une singulière amélioration au mois d'octobre, atteignant -59,8 points après -61,9 points, en dépit d'une évaluation de la situation jugée plus défavorable et des perspectives de croissance révisées récemment à la baisse par les grands instituts économiques allemands. Tandis, que les pressions inflationnistes se sont intensifiées ces derniers mois en raison de l'arrêt des livraisons de gaz russe et des pénuries de matières premières persistantes, le sentiment d'une possible amélioration de la situation ressort essentiellement grâce à l'effet d'annonce du gouvernement du plan de soutien de 200 Mds € destiné à plafonner le prix du gaz et de l'électricité des ménages et entreprises.

Cette nouvelle a rassuré les investisseurs, tout comme le fait que le pays puisse affronter l'hiver avec un niveau de stockage en gaz à hauteur de 96% et que la coalition ait finalement réussi à prolonger l'utilisation de trois centrales nucléaires jusqu'à l'année prochaine, preuve qu'au pied du mur un certain pragmatisme l'emporte sur les divergences politiques affichées. Par ailleurs, les contrats

à terme de l'électricité de base pour le premier trimestre de l'an prochain ont diminué de moitié par rapport à leur pic de l'été et le prix du contrat de gaz TTF néerlandais de référence a significativement reflué ces dernières semaines, relâchant la pression sur les factures énergétiques.



**☑ Notre opinion** – *L'amélioration de la confiance des investisseurs doit être relativisée, car elle ne corrobore pas les autres indicateurs conjoncturels à disposition. L'horloge conjoncturelle construite par la combinaison de la situation actuelle et des anticipations à six mois suggère bien une récession et pas une reprise de l'activité. Il est en effet peu probable au regard de la chute du pouvoir d'achat des ménages et des arrêts contraints de la production industrielle dans les secteurs les plus énergivores, que le pays puisse éviter une récession hivernale. Le gros du soutien budgétaire apporté par le dernier plan n'arrivera qu'en toute fin d'année, voire ultérieurement. Il faudra vraisemblablement attendre une décrue plus significative des pressions inflationnistes pour envisager une reprise plus soutenue de l'activité.*

**👉 Espagne : le budget 2023 face à l'inflation**

Le 4 octobre, le gouvernement de coalition a approuvé le projet de budget général de l'État pour l'année 2023. Le projet se concentre sur la justice sociale et l'efficacité économique pour faire face au contexte international de hausse des prix provoquée par l'invasion russe de l'Ukraine.

Sous les effets de l'inflation (+4,1% en 2023 selon le texte) et de l'amélioration de l'activité (le PIB

progresserait de 2,1% l'année prochaine), le projet prévoit une hausse de 7,7% sur les recettes fiscales, à hauteur de 262,8 Mds €. Les recettes non fiscales diminueraient de 2,8% à 44,6 Mds €, dégageant un solde net dans l'ensemble des revenus non financiers de 307,4 Mds €, soit +6% par rapport à 2022. La collecte de l'impôt sur le revenu (ISR) et de l'impôt sur les sociétés (ISI) progresserait de 7,7%, jusqu'à 113,1 Mds € et 28,5 Mds €, respectivement.

Quant à la TVA, elle progressera de 5,9% à 86 Mds €. Avec cette augmentation, l'Espagne parviendrait à réduire le déficit public en 2023 en dessous de 4%, à 3,9%.

Le budget repose sur un surcroît de pression fiscale sur les gros revenus et un allègement pour les contribuables à faible revenu et les petites entreprises. L'exécutif a introduit une modification temporaire de l'impôt sur les sociétés qui pénalise les grandes entreprises, tandis que le minimum exonéré de l'ISR passe de 14 000€ à 15 000 €. Avec cette mesure, une baisse de collecte de 1,8 Md € est attendue sur deux ans. De plus, le gouvernement a conçu un impôt temporaire sur les grandes fortunes. La taxe concernera 23 000 contribuables disposant de plus de 3 M€ de patrimoine net, augmentant la collecte de 1,5 Md €. Du côté des entreprises, le budget intègre une baisse de l'ISI de 25% à 23% pour les petites entreprises qui réalisent un chiffre d'affaires inférieur à 1 M€, soit environ 407 300 entreprises, selon le Trésor. L'impact sur la collecte sera de près de 300 M €. L'exécutif a décidé de réduire de 50% la possibilité que les grands groupes d'entreprises compensent les pertes des filiales. Au total, 3 609 entreprises (0,2% des déclarants) seront concernées par une mesure qui

augmentera la collecte de 2,5 Mds € en 2023 et 2024. À ces mesures, il faut ajouter les 7 Mds € que le Trésor compte récolter en deux ans grâce à des taxes temporaires sur les bénéfices extraordinaires des banques et des grandes entreprises énergétiques.

Du côté des dépenses, le budget présente une limite totale de dépenses non financières de 198,2 Mds €, soit +1,1 % par rapport à 2022. L'un des principaux objectifs est d'atténuer l'impact de la hausse des prix causée par l'invasion de l'Ukraine sur les secteurs à faible revenu. Ainsi, la revalorisation des retraites progresserait en fonction de l'IPC (de l'ordre de 8,5%). Les salaires des fonctionnaires augmenteront entre 2,5% et 3,5% en 2023 (+3,5% en 2022). De plus, compte tenu de la hausse des prix de l'énergie, une augmentation de 65% de la prime sociale thermique est prévue (259 M €). Un des secteurs les plus affectés par la crise est celui de la jeunesse, qui voit son budget augmenter de 13,2%, à 12,7 Mds € : l'aide de 250 € pour la location d'un logement est maintenue, ainsi que la prime culture annuelle de 400 €. À noter également l'augmentation de la subvention au transport : 25,7% à 3,4 Mds €. Une partie de l'augmentation est due à l'extension de la gratuité des transports publics.

**✓ Notre opinion** – *Le gouvernement fait à nouveau des fonds européens un point d'appui pour stimuler l'investissement et soutenir la croissance. L'exécutif a inscrit dans le projet de budget des dépenses correspondant aux fonds UE pour un montant total de 25 Mds €. Selon les rapports de l'Intervention générale de l'administration d'État (IGAE), les paiements effectués étaient de 11 Mds € en 2021 (contre 26 Mds € inscrits dans le budget 2021) et ont atteint 5,6 Mds € cette année jusqu'à la fin du mois d'août, mais cela n'implique pas nécessairement qu'ils aient atteint les bénéficiaires finaux, puisque les transferts à d'autres administrations ou au gestionnaire de l'infrastructure ferroviaire Adif, par exemple, sont inclus dans le calcul.*

*Parmi les investissements les plus importants en 2023 figure la politique industrielle Espagne 2030, avec 4,5 Mds €, +43,1% par rapport à 2022, dont 2,4 Mds € alloués à l'industrie et à l'énergie et 1,8 Md€ à la R&D et numérisation. Le plan de réhabilitation du logement, concentre 3 Mds €, +5,8%, avec des programmes à la fois pour favoriser l'accès au logement et la promotion de la construction, ainsi que l'efficacité énergétique. La connectivité numérique, la promotion de la cyber-sécurité et le déploiement de la 5G représentent 2,6 Mds € en 2023 (+69,3%). La modernisation et la numérisation des administrations publiques, y compris le système éducatif, disposeront de 2,1 Mds €. L'exécution de ces investissements est cruciale pour soutenir la croissance dans un contexte de dégradation de l'investissement privé et de la confiance des consommateurs, ainsi que d'une inflation élevée.*

*Face aux critiques de l'opposition et des entreprises sur la lenteur d'exécution des fonds et le retard de leur arrivée dans l'économie réelle, le gouvernement défend le fait que la mise en œuvre du Plan de Relance a atteint sa « vitesse de croisière » cette année et que 2023 sera le moment où se produira le déploiement maximal des fonds de l'UE. Les données de l'IGAE ne reflètent pas ces propos. Néanmoins, le réveil de la construction au T2 constitue un premier signal positif et, en effet, la dépense des fonds devrait accélérer notablement fin 2022 et en 2023. Quant à l'expansion de la dépense sociale, elle nous semble naturelle dans une des économies plus affectées par l'inflation et elle devrait contribuer à compenser, en partie, la baisse des dépenses en consommation. La hausse des dépenses de retraites se justifie par le fait qu'en Espagne, 70% des retraités gagnent moins de 1 400€ et 50% moins de 1 000€. La hausse des prix a donc un impact très fort sur ces revenus.*

## Royaume-Uni

### Royaume-Uni : retour en arrière sur le plan de croissance du 23 septembre et incertitude politique après la démission de Liz Truss

Au Royaume-Uni, la semaine aura été riche en rebondissements d'ordre politique sur fond de débâcle sur les marchés financiers provoquée par le plan de croissance (ou encore « mini-budget ») du 23 septembre dernier. Dans une volonté de rétablir la confiance des investisseurs vis-à-vis des finances publiques britanniques, le nouveau chancelier de l'Échiquier, Jeremy Hunt, nommé à la succession de Kwasi Kwarteng le 14 octobre dernier, s'est empressé lundi 17 octobre de dévoiler une partie de son plan budgétaire à moyen terme dont l'annonce complète est prévue pour le 31 octobre prochain. Il a annulé presque toutes les baisses d'impôts annoncées le 23 septembre dans le cadre du plan de croissance et a réduit le dispositif d'aide aux ménages et aux entreprises qui prévoit un plafonnement des tarifs du gaz et de l'électricité. Les baisses d'impôts qui ont été annulées représentent un montant total de 32 milliards de livres à l'horizon 2026-2027. Cela aboutit :

- ✓ Au report de la réduction d'un point de pourcentage du taux de base de l'impôt sur le revenu. Celui-ci restera fixé à 20% en avril 2023 (et ne sera donc pas abaissé à 19%). Le gouvernement souhaite le baisser seulement lorsque les conditions économiques et financières le permettront. Cela représente une économie d'environ 6 milliards de livres par an.
- ✓ À la hausse de 1,25 point de pourcentage de la taxe sur les dividendes en avril 2023 (comme annoncé en avril 2022), représentant une économie d'un milliard de livres.
- ✓ À l'annulation de la proposition d'un dispositif numérisé d'achat zéro-TVA pour les touristes étrangers, soit une économie de 2 milliards de livres.
- ✓ À la suppression du gel des droits sur les alcools, soit une économie de 600 millions de livres.
- ✓ Au maintien des réformes de 2017 et 2021 des règles de travail hors paie (IR35), soit une réduction du coût d'environ 2 milliards de livres.

Le nouveau Chancelier a également confirmé les annonces faites quelques jours auparavant par Kwasi Kwarteng de ne pas supprimer le taux additionnel d'impôt sur le revenu de 45% (représentant une économie de 2 milliards de livres) et de maintenir la hausse du taux d'impôt sur les sociétés à 25% prévue par le précédent gouvernement (soit une économie de 18,7 milliards de livres).

Les seules baisses d'impôts qui ont été confirmées par le nouveau Chancelier sont celles qui n'ont pas encore fait l'objet d'une législation par le Parlement.

Il s'agit notamment de l'annulation de la hausse prévue des contributions sociales pour les entreprises et la baisse des cotisations sociales pour les ménages (*National Insurance and Health and Social Care Levy*) et de la baisse de la taxe sur les transactions immobilières (*Stamp Duty Land Tax*). Le gouvernement a également confirmé trois mesures-clés visant à soutenir l'investissement des entreprises, à savoir :

- ✓ « *The £1 million Annual Investment Allowance* » qui prévoit la pérennisation du crédit d'impôt sur l'investissement des entreprises d'un million de livres à partir d'avril 2023 ;
- ✓ « *The Seed Enterprise Investment Scheme* » qui donne la possibilité pour les entreprises en croissance de lever jusqu'à 250 000 livres, soit une hausse de 66% du plafond de financement ;
- ✓ « *The Company Share Options Plan* » qui permet aux entreprises d'offrir des *stock-options* à leurs salariés à hauteur de 60 000 livres au lieu de 30 000 livres.

Jeremy Hunt a également apporté des changements aux dispositifs de soutien des ménages et des entreprises face à la montée des prix de l'énergie, respectivement « *the Energy Price Guarantee* » et « *the Energy Bill Relief Scheme* ». Le gouvernement continuera à garantir un tarif fixe à 2 500 £ par an jusqu'à avril 2023 seulement (contre octobre 2024 prévu dans le plan de croissance). Il juge qu'il serait « irresponsable de la part du gouvernement de continuer à exposer les finances publiques à la volatilité illimitée des prix internationaux du gaz ». Le gouvernement cherchera une nouvelle approche à mettre en place après avril 2023 pour apporter une aide ciblée à ceux qui en ont le plus besoin dans le but de réduire le coût pour le contribuable. Le chancelier a indiqué dans sa déclaration que le soutien irait aux entreprises les plus affectées par la crise énergétique et que la nouvelle approche inciterait mieux à l'efficacité énergétique.

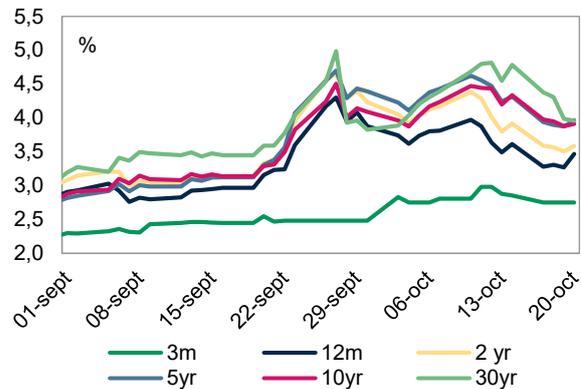
Autre fait non moins important, le chancelier a déclaré que le gouvernement prendra d'autres « décisions difficiles à la fois en matière de fiscalité et de dépenses budgétaires » afin de rétablir la confiance dans le pays. Il s'agira de tout mettre en œuvre pour réduire la dette publique à moyen terme et remettre les finances publiques sur une trajectoire soutenable. Dans cette optique, les ministères devront réaliser des gains de productivité dans le cadre de leurs budgets. Le Chancelier devrait ainsi annoncer d'autres changements de politique budgétaire le 31 octobre prochain dans le cadre de son plan de soutenabilité de la dette.

Les marchés ont accueilli favorablement la nomination du nouveau Chancelier de l'Échiquier ainsi que ses annonces. Le taux de rendement sur la dette obligataire à trente ans a perdu près de 40 points de base sur la journée de lundi 17 octobre, tombant à 4,38%. Il se maintenait toutefois près de 60 points de base au-dessus de son niveau du 22 septembre, la veille du « mini-budget ». L'accalmie sur les marchés a permis à la *Bank of England* de terminer le 14 octobre, comme prévu, ses achats temporaires de gilts dans le cadre de son programme d'urgence de soutien à la stabilité financière et devrait, sauf nouvel épisode de tensions, commencer son plan de resserrement quantitatif le 31 octobre prochain.

Jeudi, Liz Truss a été obligée de démissionner de son poste de chef du parti conservateur, faisant d'elle la Première ministre ayant servi le moins longtemps dans l'histoire du pays. Elle continuera de remplir ses fonctions jusqu'à l'élection de son successeur qui, selon ses dires, devrait être connu d'ici une semaine. Parmi les favoris, on retrouve Rishi Sunak qui a été son adversaire lors de la campagne à l'élection du chef du parti au cours de l'été et semble celui auquel les *bookmakers*

accordent la plus forte probabilité d'être élu. Penny Mordaunt, qui a aussi participé à la course au *leadership* des *Tories*, est candidate, tandis que certains soutiens de Boris Johnson plebscitent son retour à la tête du parti. Jeremy Hunt resterait néanmoins Chancelier de l'Échiquier et ferait comme prévu l'annonce du budget le 31 octobre prochain.

**R-U : taux de rendement sur la dette souveraine**



Source : Bloomberg, Crédit Agricole S.A.

**☑ Notre opinion – Vers un inévitable retour de l'austérité.** Le nouveau Chancelier a opéré un virage à 180 degrés par rapport aux plans de Kwasi Kwarteng : au lieu d'être fortement assouplie, la politique budgétaire sera a contrario ressermée. Certes, les annonces de Jeremy Hunt du 17 octobre impliquent toujours une part de stimulus : les annulations de baisses d'impôts représentent seulement 32 milliards de livres sur les 45 milliards annoncés par Kwasi Kwarteng. Mais le stimulus a été fortement réduit et, surtout, le Chancelier prépare d'autres mesures « difficiles » de resserrement budgétaire pour le 31 octobre prochain sous la forme de hausses de la pression fiscale, mais aussi de baisses de dépenses budgétaires.

Il est fort probable que stimulus fiscal excessif de Liz Truss devra être suivi par resserrement budgétaire accentué pour que la confiance dans la solidité des finances publiques britanniques soit réellement rétablie et le calme sur les marchés retrouvé. Il sera demandé aux ministères de faire des économies, une forme d'austérité donc, qui va à son tour peser sur la croissance. Selon une étude de The Institute for Fiscal Studies du 11 octobre, avant donc les annulations de mesures faites par Kwasi Kwarteng et celles par Jeremy Hunt, le gouvernement doit trouver 62 milliards de livres d'économies afin de ramener la dette sur une trajectoire soutenable d'ici 2026/2027, tandis que the Office for Budget Responsibility estimait, selon des rumeurs rapportées dans des articles de presse, ce besoin à 72 milliards de livres. Dans tous les cas, l'effort en économies à réaliser reste significatif.

**Nouvelles dovish pour la BoE.** Un autre changement important et sans doute peu anticipé parmi les annonces de Jeremy Hunt a été celui consistant à réduire la durée du soutien aux ménages face à la montée des prix de l'énergie. Alors que « the Energy Price Guarantee » était relativement bien accueillie par les marchés, car elle permettait de plafonner les prix de l'énergie pour les deux années à venir et, ainsi, de réduire fortement l'inflation future (de 5 points de pourcentage selon les estimations du gouvernement), la réduction de sa durée (jusqu'en avril 2023 seulement) introduit le risque de voir l'inflation augmenter fortement en avril 2023, si les tarifs de gaz et d'électricité devaient augmenter en ligne avec les cours du gaz sur les marchés. Ce qui devait être un soutien au revenu des ménages, risque de se transformer en une nouvelle crise du pouvoir d'achat. Sur le plan de l'inflation, les décisions vont dans le sens de moins de pressions inflationnistes domestiques à moyen terme, car la demande devrait être moins forte, et impliquent donc la nécessité d'un resserrement monétaire moins agressif de la part de la Bank of England. Une hausse de 100 points de base ne verra probablement pas le jour en novembre, nous tablons toujours sur une hausse de 75 points de base le 3 novembre prochain.

**Élections anticipées de plus en plus probables.** L'héritage du gouvernement de Liz Truss aura été une confiance sérieusement écornée dans les institutions britanniques ce qui se traduit par une prime de risque plus élevée sur les taux de la dette souveraine, au moment où les taux d'intérêt étaient déjà sur une trajectoire ascendante, faisant grimper le coût du service de la dette. Son « plan de croissance » aura donc réussi le contraire de ce qu'elle voulait : au lieu de relancer la croissance, il va obliger le successeur de Liz Truss à mener une politique d'austérité afin de restaurer la soutenabilité de la dette, ce qui va peser sur la croissance. Elle a en plus conduit à aggraver l'instabilité politique et à augmenter la probabilité d'élections anticipées, tout en sapant la popularité de son parti au profit de celui des travaillistes. En théorie, des élections législatives ne devraient pas avoir lieu dans les cinq ans suivant la formation du Parlement, donc pas avant le 17 décembre 2024. Mais des élections anticipées peuvent avoir lieu si une majorité parlementaire y est favorable, notamment en cas d'impossibilité de voter des lois importantes comme le Budget. Pour son budget d'Halloween, le chancelier est donc face à un choix cornélien : peu d'austérité risque de laisser les marchés sur leur faim, mais trop d'austérité risque de précipiter de nouvelles élections à l'issue défavorable. Pour l'économie britannique toutefois, un seul chemin semble possible : celui de la récession. Nous tablons sur une croissance négative sur trois trimestres à partir du T3-2022.

## Pays émergents

### Asie

#### Chine : boîte noire

Xi Jinping a ouvert dimanche 16 octobre le 20<sup>e</sup> Congrès du Parti communiste chinois par un discours inaugural d'un peu moins de deux heures, avant de se retirer pour laisser place aux autres sessions, à huis clos, qui doivent mener à la désignation de la nouvelle équipe dirigeante. S'il ne fait nul doute que Xi sera à sa tête, le reste de sa composition est encore tenu secret.

Au même moment, le bureau des statistiques (NBS) annonçait que les chiffres d'activité de septembre et la croissance du troisième trimestre ne seraient pas publiés comme prévu le 17 octobre en raison « d'ajustements nécessaires ». Aucun nouvel élément de calendrier n'a été donné.

#### L'inconnue de la croissance

Ce genre d'événements, extrêmement rares, ne fait que renforcer cette impression que, vue de l'extérieur, la Chine de Xi Jinping est devenue une boîte noire dans laquelle rien ne rentre ni ne sort, et que la fermeture des frontières, décidée en mars 2020, ne concerne pas que les flux humains.

Les chiffres du troisième trimestre finiront bien sûr par être publiés, vraisemblablement une fois que le Congrès sera passé, mais ils indiquent que le problème du ralentissement de la croissance est suffisamment sérieux pour qu'il soit susceptible de perturber le bon déroulé de cette grande messe. Sur ce sujet pourtant, pas un mot de Xi Jinping durant son discours, pas une référence à une nouvelle cible de croissance pour 2022, après l'abandon de celle fixée autour de 5,5% en mars.

Les nouveaux objectifs chiffrés se devinent ainsi en fonction des deux grandes étapes répétées par Xi Jinping : faire de la Chine un « grand pays moderne dans tous les domaines » en 2035 et un pays puissant « au premier rang mondial » en 2049.

Ces étapes peuvent néanmoins se traduire en termes de PIB par habitant : il s'agit dans un premier temps de devenir une économie avancée (le seuil fixé par la Banque mondiale est de 12 500 dollars / habitant), puis d'atteindre 20-24 000 dollars à l'horizon 2049. Cela suppose un taux de croissance annuelle moyen autour de 4,5%, qui paraît aujourd'hui bien ambitieux, même si Xi Jinping a répété que « la croissance restait un objectif fondamental du Parti ».

Les doutes demeurent toutefois, sur la capacité des autorités à renverser la tendance actuelle, à résoudre la crise de confiance qui se déploie et se lit toujours sur le marché du travail des jeunes, dans le secteur immobilier, dans les chiffres de la consommation privée. Le Congrès n'est pas le lieu

de présentation des nouvelles orientations économiques, qui reste plutôt l'apanage des « deux sessions » parlementaires de mars, au cours desquelles sont généralement dévoilées les cibles annuelles ainsi que les plans quinquennaux.

Il n'empêche qu'entre les lignes se lisait une détermination intacte de poursuivre la stratégie zéro-Covid, qui a permis de « protéger au maximum la vie et la santé de la population » et est aujourd'hui intrinsèquement liée à la personne de Xi Jinping, qui en a fait un étendard. Une totale intransigeance également sur la place du Parti dans l'économie, qui constitue un fondement du « socialisme à la chinoise » et qui est le garant du « développement de qualité » du pays.

Au contraire, Xi Jinping est longuement revenu sur l'état dans lequel il avait récupéré le PCC en 2012, « vidé de son contenu et dilué », corrompu par « le culte de l'argent, la recherche du plaisir ». La lutte contre la corruption avait d'ailleurs fait partie des priorités de son premier mandat, même si elle avait pu être détournée pour disqualifier ses ennemis politiques. Un narratif qui encadre l'idée de « prospérité commune », hérité de la prose maoïste et remise au goût du jour par Xi depuis 2020.

Si l'on peut espérer que le prochain Premier ministre vienne d'un courant du parti plus favorable au secteur privé, incarné par l'ancien président Jiang Zemin et la « clique de Shanghai », rien n'indique cependant que ce dernier sera suffisamment influent pour rééquilibrer la balance après le resserrement observé au cours de l'année 2021.

#### Les priorités du prochain mandat

Sans surprise donc, Xi Jinping va être reconduit à la tête du pays, du Parti et de l'armée jusqu'en 2027. Si le renouvellement du bureau pourrait faire émerger de nouvelles têtes, notamment issues de la septième génération (née dans les années 1970), aucune indication ne transparaît sur une éventuelle succession, et le discours du 16 octobre laisse la porte grande ouverte à un quatrième mandat qui courrait jusqu'en 2032.

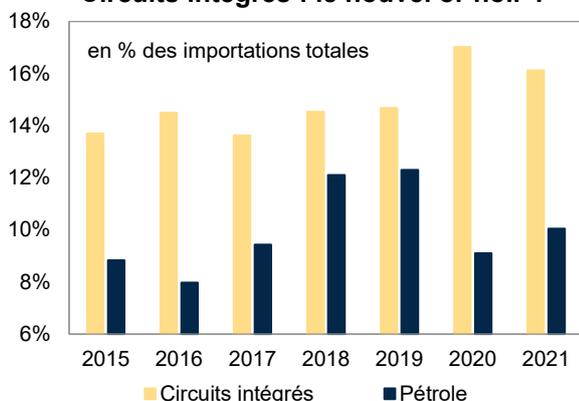
Après avoir fait de la Chine une « puissance modérément prospère », trois priorités sont affichées par Xi Jinping.

La première, c'est le contrôle du cyberspace, qui passe autant par celui des données personnelles que par la chaîne de valeur des semi-conducteurs. Devant l'intensification des sanctions américaines

dans le secteur<sup>1</sup>, Xi Jinping a dénoncé un « chantage extérieur » et accusé les États-Unis d'aller à l'encontre des principes du commerce multilatéral. La maîtrise de cette chaîne de valeur est donc au cœur de l'agenda chinois, puisque la Chine s'était fixée pour objectif de produire 70% de sa consommation de semi-conducteurs d'ici 2025, ce qui paraît très improbable.

Malgré les forts investissements et la pression politique déployés autour de l'industrie, les circuits intégrés représentaient toujours le premier poste d'importations chinoises en 2021, loin devant le pétrole, et la Chine ne contrôle qu'environ 5% de la chaîne de valeur totale, sur les parties à moindre valeur ajoutée comme l'assemblage. Son retard technologique est toujours estimé à environ cinq ans par rapport à la frontière du 2 nm, maîtrisée par Samsung et TSMC.

**Circuits intégrés : le nouvel or noir ?**



Source : douanes chinoises

La deuxième, c'est la définition d'un ordre mondial nouveau, qui s'incarne dans l'initiative pour le développement mondial (*Global Development Initiative*), déjà présentée par Xi Jinping lors de l'Assemblée Générale des Nations-unies en 2021. Cette initiative, qui se veut encore plus large que celle des Routes de la Soie, n'est encore pas très bien définie dans ses outils. Elle vise, sous couvert d'atteindre les objectifs de développement durable des Nations-unies<sup>2</sup>, à unifier les pays du Sud autour d'une nouvelle idée du multilatéralisme, dans laquelle la Chine pourrait faire figure d'émettrice de normes et de standards.

Reste à voir ce qu'il adviendra des Routes de la Soie, qui incarnaient jusqu'ici cette nouvelle vision mais dont le modèle se heurte aujourd'hui à des vagues de surendettement et de défauts. L'attitude de la Chine dans la gestion de cette crise de la dette bilatérale qui ne fait que débiter sera aussi cruciale pour fédérer le reste du Sud.

La troisième, c'est la réunification avec Taïwan. Xi Jinping avait plusieurs fois indiqué qu'il « ne laisserait pas la question aux générations futures ». Cette fois-ci, ces mots n'ont pas été prononcés, mais la date de 2049 a été sous-entendue. Si la réunification « pacifique » reste l'option préférée, « toutes les options [sont] ouvertes », notamment celle du « recours à la force ». Après un été tendu, marqué par la visite de Nancy Pelosi sur l'île, de multiples incursions chinoises dans les eaux et les airs autour de Taïwan, ainsi que le tir de missiles ayant échoué dans les eaux japonaises, le discours de Xi Jinping a finalement été plutôt modéré et conforme à ses précédentes déclarations.

**✓ Notre opinion** – *Rendez-vous est pris le 22 octobre pour découvrir les figures qui accompagneront Xi Jinping lors de ce troisième mandat et si la fin de cette étape hautement symbolique marquera le début d'un léger changement de cap dans la conduite des politiques publiques, qu'il s'agisse d'un assouplissement, léger et très graduel, de la politique zéro-Covid ou d'un soutien un peu plus marqué aux ménages, premières victimes collatérales du ralentissement chinois.*

<sup>1</sup> Extension des produits concernés par le contrôle des exportations, nouvelles exigences de licences, ajout de nouvelles entreprises sur la *Entity list* et surtout autorisation nécessaire pour les citoyens américains ou porteurs de la Carte

verte avant de travailler avec des fabricants de semi-conducteurs en Chine)

<sup>2</sup> [Objectifs de développement durable \(un.org\)](https://un.org)

## Amérique latine

### Mexique : ce qu'aimerait le président, ce qu'il peut (et ce que les États-Unis ne toléreront pas)

Afin d'obtenir la majorité des deux tiers nécessaire requise par les réformes constitutionnelles, la coalition MORENA courtise les partis d'opposition afin de notamment promouvoir l'adoption de la réforme de l'énergie rejetée par le Congrès le 17 avril ; les partis d'opposition s'étaient alors rangés aux côtés des industriels pour bloquer le passage de cette réforme.

Le projet de loi prévoyait, d'une part, l'octroi à CFE d'une part de marché minimum dans la production d'électricité (54%, contre 38% actuellement) et, d'autre part, une triple fusion : CRE (régulateur national de l'électricité), CENACE (opérateur du marché de gros de l'électricité au Mexique et gestionnaire de la transmission services) et CFE, faisant ainsi de la CFE le seul acteur et arbitre de la production et de la tarification de l'électricité mexicaine. Bien que rejetée, cette réforme illustre bien les ambitions présidentielles et sa volonté de préserver « la souveraineté » nationale. Pour rappel, le gouvernement a effectivement choisi de préserver CFE, endettée à hauteur de 363 milliards de pesos et au bord de la faillite en 2020, au détriment d'une énergie plus « verte » et moins coûteuse produite par des entreprises privées.

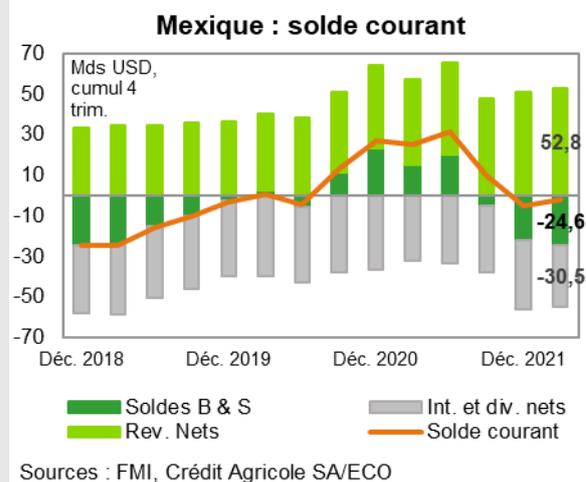
La loi aurait en effet considérablement limité les possibilités d'investissement et la participation du secteur privé, en mettant un terme aux achats d'électricité sur la base des coûts de production, qui permettaient aux entreprises produisant l'électricité moins chère et plus « verte » de fournir en priorité le réseau. En accordant un quasi-monopole à la CFE, la loi aurait favorisé la production d'une électricité

plus onéreuse (l'énergie produite par les centrales thermiques coûte en moyenne 25% de plus que l'énergie renouvelable) tout en ne contribuant pas à la transition énergétique. Les investisseurs et les entreprises opérant au Mexique se sont opposés à la réforme.

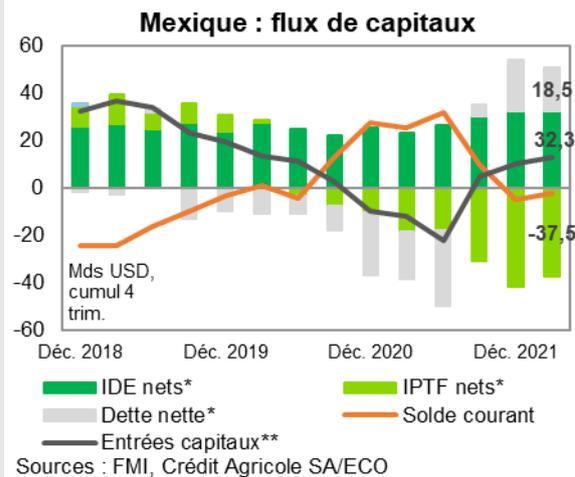
Or, contrairement à « feu l'ALENA », l'USMCA interdit l'utilisation de réglementations favorisant les monopoles d'État ou discriminant les entreprises privées opérant dans l'énergie, les infrastructures ou les transports. L'accord prévoit également qu'au-delà d'un recours à la justice mexicaine (qui s'est avérée plutôt efficace pour ralentir la mise en œuvre de ce type de réformes), les entreprises étrangères ont la possibilité d'engager des poursuites contre l'État mexicain en cas de modification unilatérale affectant la viabilité à long terme de leurs investissements. Suite à la proposition de réforme, les États-Unis et le Canada ont donc présenté une réclamation officielle, introduisant même un halo d'incertitude quant à l'avenir de l'USMCA lui-même. Après les soixante-quinze jours de consultations (qui se sont achevés le 3 octobre), les trois pays ont décidé de poursuivre les pourparlers sans en référer à un groupe international spécial de règlement des différends. La nouvelle ministre de l'Économie, Raquel Buenrostro, qui dirige les négociations sur les différends de l'USMCA a confirmé que le gouvernement souhaitait éviter le recours à un tel arbitrage, confirmant ainsi la volonté d'éviter une confrontation directe avec les États-Unis.

**✓ Notre opinion** – Il semble peu probable que le gouvernement réussisse à obtenir une « super-majorité » lui permettant de faire passer une nouvelle réforme de l'énergie avant 2024. Même diluée, la nouvelle réforme risquerait d'être contraire aux engagements des traités internationaux. Les enjeux sont donc importants et le PRI a déjà assuré qu'il s'y opposerait. Néanmoins, depuis son arrivée au pouvoir, les coups portés par le président Andrés Manuel López Obrador au secteur privé, d'une part, et aux institutions, d'autre part, sont fréquents et les interférences entre politique et économie se multiplient. La réforme de l'énergie qui vise idéalement à combiner souveraineté nationale et intégration régionale, en mésestimant les contraintes du traité commercial nord-américain, en fait partie.

Si, à l'occasion de la pandémie, les flux d'investissements directs étrangers (IDE) ont résisté, la dégradation de la gouvernance risque de finir par peser négativement sur l'attractivité en termes d'investissements. Même si l'effet d'entraînement fourni par l'intégration économique lors de la mise en œuvre de l'ALENA s'est épuisé (le rattrapage n'a pas réellement tenu ses promesses), les IDE restent essentiels tant du point de vue de la croissance que de celui du financement extérieur.



Les relations sino-américaines sont (et resteront) tendues ; la pandémie a utilement renseigné sur la nécessité de bénéficier d'intrants géographiquement peu éloignés ; les stratégies de relocalisation ont vocation à se développer ; enfin, l'administration Biden mène une politique nationale mais aussi régionale visant à favoriser les investissements dans les énergies renouvelables. Le Mexique a donc tout intérêt à « capitaliser » sur son intégration régionale : un marché de l'énergie intégré lui permettrait de bénéficier plus facilement de la stratégie de « Nearshoring » des États-Unis.



## Moyen-Orient et Afrique du Nord

### Tunisie : aide du FMI, un coup de pouce ponctuel mais le surendettement reste

Le Fonds monétaire international vient d'annoncer un accord avec les autorités tunisiennes pour une aide financière d'urgence de 1,9 milliard de dollars sur une durée de quatre ans (soit 4,3% du PIB estimé en 2022). Cette mesure va soulager temporairement les tensions de liquidité en devises du pays et, sans doute, permettre d'importer quelques produits de première nécessité, notamment les produits alimentaires qui manquent. Le montant est néanmoins nettement inférieur aux espérances du gouvernement qui tablait plutôt sur une fourchette comprise entre 4 et 6 milliards de dollars.

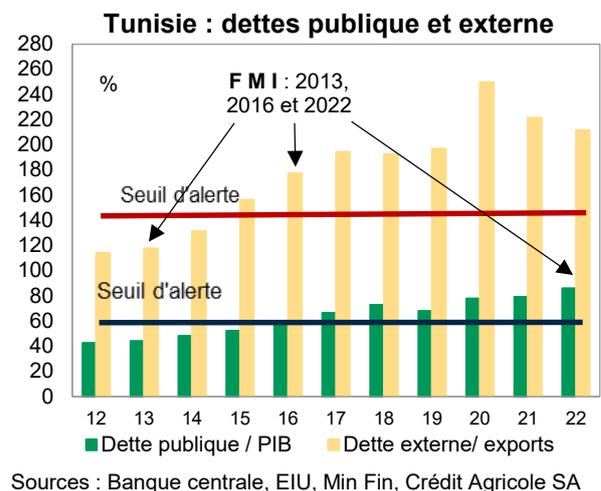
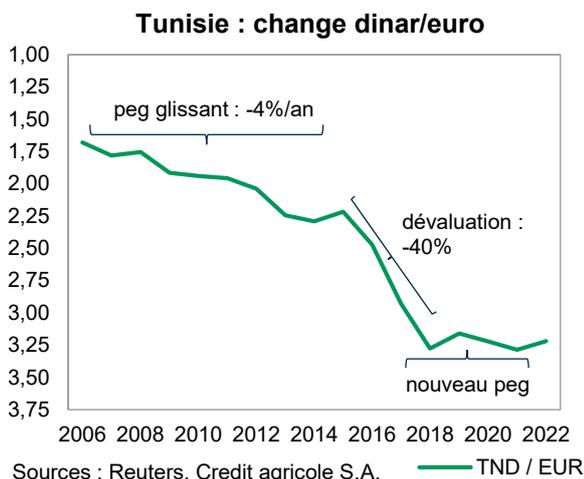
Au total, la somme des quatre plans de soutien du FMI (notamment ceux de 2013 et 2016) s'élève à 4,9 milliards de dollars (3,8 Mds de DTS), soit l'équivalent de 11% du PIB et 68% des réserves en devises, des ratios très élevés illustrant l'ampleur des aides passées. De plus, ces montants ne tiennent pas compte des nombreuses aides multilatérales et bilatérales déjà décaissées (pays du Golfe, Banque mondiale, BERD, IDB, France, etc.).

Les conditionnalités de ce nouveau prêt sont les mêmes que lors des précédentes aides : une réduction des déficits budgétaire et courant, une contraction de la masse salariale de la fonction publique, une lutte plus efficace contre l'économie informelle et une aide directe aux plus pauvres, de préférence aux subventions vouées à diminuer.

L'annonce n'a eu aucun effet sur le cours du dinar qui est resté stable par rapport à l'euro, sa devise de référence. Le FMI n'avait pas d'exigence de flexibilisation du régime de change, contrairement à l'Égypte. Toutefois, depuis 2018 et l'instauration d'une nouvelle parité fixe autour de 3,2 dinars par euro, l'accumulation de déficits courants élevés (-8% du PIB en moyenne par an) et d'une forte inflation (6,7% en variation annuelle) fait craindre une surévaluation du dinar qui pourrait s'ajuster dans le futur. Le cours de la prime de risque est également resté inchangé à environ 1 100 points de base (11%), signe que les marchés financiers restent attentistes aux futures évolutions.

À ce stade, le gouvernement n'a pas annoncé quelles mesures et réformes il comptait prendre pour respecter les demandes du Fonds, notamment sur la modération des salaires de la fonction publique.

Si la baisse relative de l'endettement externe est dû aux recettes de 2022, la dette publique devrait, elle, atteindre les 87% du PIB en fin d'année, une hausse de 8 points de PIB en un an. Les échéances de dette externe à court terme étant plutôt de l'ordre de 4 à 6 milliards de dollars pour 2023 et 2024 (somme des échéances de dette externe et du financement du déficit courant) cette aide semble insuffisante à ce stade pour répondre aux besoins immédiats. Elle ne devrait pas permettre une réouverture des marchés de financement internationaux.



**Notre opinion** – Il nous semble probable que ce soutien, que l'on peut considérer comme relativement modeste au regard des défis de liquidité et de solvabilité auquel le pays est confronté, soit avant tout destiné à déclencher les autres aides bilatérales promises. Les premières annonces (l'UE propose une aide budgétaire de 40 millions d'euros à la suite du plan FMI) semblent elles aussi plutôt modérées.

Malheureusement, les plans successifs du FMI n'ont pas eu les effets escomptés de redressement des comptes externe et public, en grande partie en raison d'une situation politique tendue qui a figé la volonté de réforme. La Tunisie doit donc trouver de nouveaux financements dans un contexte de déficits jumeaux peu favorables.

## Afrique sub-saharienne

### Afrique sub-saharienne : l'horizon de la reprise économique s'assombrit

La Banque mondiale a publié, le 4 octobre 2022, son analyse semestrielle sur les enjeux déterminants pour l'avenir économique de l'Afrique : [Africa's Pulse](#). Dans cette publication, l'institution mène une analyse sur les perspectives économiques du continent et ses défis de développement sur le court terme. Par ailleurs, le document comporte une section consacrée aux opportunités pour le système alimentaire en cette période de vulnérabilité pour les pays de la région.

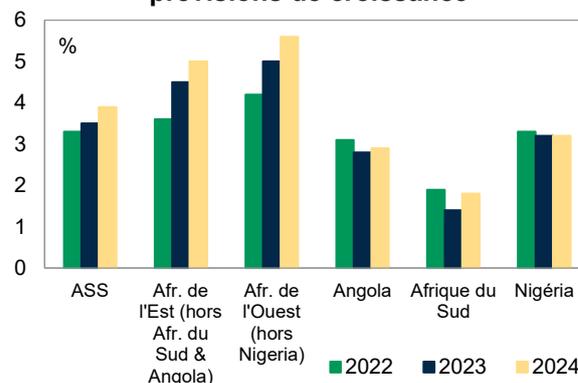
Dans cette nouvelle édition, la croissance de l'Afrique sub-saharienne a été révisée à la baisse. Ainsi, la Banque mondiale prévoit une croissance de 3,3% pour l'année 2022, soit une baisse de 0,3 point par rapport à la précédente prévision d'avril 2022, et -0,8 point par rapport au taux de croissance enregistré en 2021. Cette trajectoire baissière que suit la croissance s'observe dans un contexte économique et géopolitique mondial tendu, sur fond de conflit entre l'Ukraine et la Russie et d'un ralentissement de l'économie mondiale *post*-pandémie. Inflation élevée, resserrement des conditions financières à l'échelle internationale, perturbations sur les chaînes d'approvisionnement (exacerbées par la politique du zéro-Covid en Chine) et réchauffement climatique freinent la convergence économique de l'Afrique sub-saharienne avec l'économie mondiale.

Toutefois, le degré d'exposition aux chocs susmentionnés varie d'un pays à l'autre et se traduit par des performances économiques très hétérogènes. Ainsi, la croissance dans la sous-région d'Afrique de l'Est (hors Afrique du Sud et Angola) est estimée à 3,6% en 2022 avant d'accélérer à court terme pour atteindre 4,5% en 2023 (-0,1 point par rapport aux prévisions d'avril) et 5% en 2024. En parallèle, les performances de l'Afrique de l'Ouest (hors Nigéria), bien que revues à la baisse, seront meilleures, avec une croissance du PIB de 4,2% cette année, 5% (-0,6 point par rapport à avril) en 2023, et 5,6% (-0,4 point par rapport à avril) en 2024. Par ailleurs, l'activité économique dans les pays de l'UEMOA devrait ralentir cette année, à 4,9% (contre 5,6% en 2021), avant de se redresser en 2023 (6,4%) et 2024 (7%). Enfin, la performance la plus faible s'observera dans les pays de la CEMAC, avec une croissance de 3,3% en 2022 et 3,1% en 2023. Globalement, la croissance devrait se raffermir en 2023 et 2024 dans la région pour atteindre, 3,5 % et 3,9%, respectivement.

Par ailleurs, les trois plus grandes économies d'Afrique sub-saharienne affichent des performances économiques très disparates elles aussi. Ainsi, profitant de la hausse des cours des hydrocarbures et de l'augmentation des volumes de production de pétrole, l'économie angolaise devrait croître de 3,1%

en 2022 (+0,3 point par rapport aux prévisions d'avril). À l'inverse, la croissance au Nigéria sera moins marquée que prévu (-0,5 point), soit 3,3% en 2022. Cette dégradation de prévision s'explique principalement par le ralentissement du secteur pétrolier dans un pays qui n'a pas su tirer profit des prix élevés du pétrole. De même, la croissance sud-africaine se dégrade en perdant 0,2 point et ne devrait atteindre que 1,9% pour l'année 2022, une baisse justifiée par le ralentissement de l'économie observé au deuxième trimestre de 2022 en raison des pannes de courant récurrentes et des inondations survenues dans la province de Kwazulu-Natal. En revanche, l'activité économique décélèrera en 2023 dans les trois pays, à +2,8% pour l'Angola, +3,2% pour le Nigéria, et +1,4% pour l'Afrique du Sud.

**Afrique sub-saharienne : prévisions de croissance**



Sources : Banque mondiale, Crédit Agricole S.A.

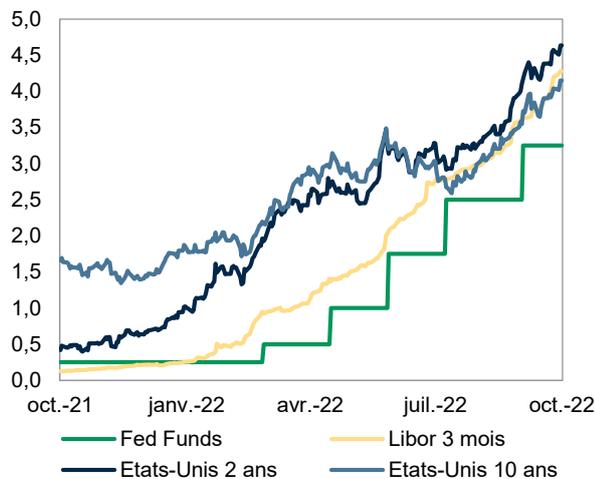
Enfin, la conjoncture économique et géopolitique volatile et incertaine contribue au creusement des inégalités et augmente l'insécurité alimentaire endémique de l'Afrique sub-saharienne. De plus, les conditions météorologiques catastrophiques (inondations, sécheresses...), en particulier dans la Corne de l'Afrique, couplée à des conflits récurrents ne font qu'empirer la situation. La Banque mondiale attire ainsi l'attention sur la lutte contre la faim en Afrique sub-saharienne dans un contexte de forte croissance démographique. D'après l'institution, en 2021, le nombre de personnes souffrant d'insécurité alimentaire sévère s'élevait à 294 millions, contre 243 millions en 2019. Pour lutter contre la sous-alimentation, elle invite les différents États africains à mettre en place des politiques plus ciblées, telles que des programmes de protection sociale (transferts monétaires/en nature aux ménages vulnérables) et des mesures pour améliorer et renforcer les systèmes agricoles et alimentaires (notamment par des investissements dans les infrastructures publiques).

☑ **Notre opinion** – Ces nouvelles prévisions ne changent pas fondamentalement les perspectives pour l'Afrique sub-saharienne, mais elles soulignent les disparités dans les trajectoires de croissance des pays. Si les tendances mondiales depuis 2020 ont révélé les nombreuses fragilités du continent, elles devraient s'interpréter comme un signal d'alarme à l'ensemble des gouvernements africains qui doivent à tout prix prendre les mesures plus que nécessaires pour remettre le continent sur une trajectoire soutenable de croissance et de réduction de la pauvreté.

## Tendances à suivre

### Taux d'intérêt en dollar américain

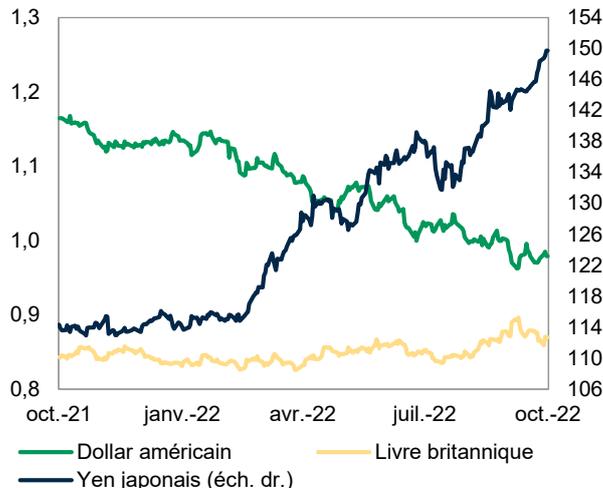
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

### Taux de change des principales devises

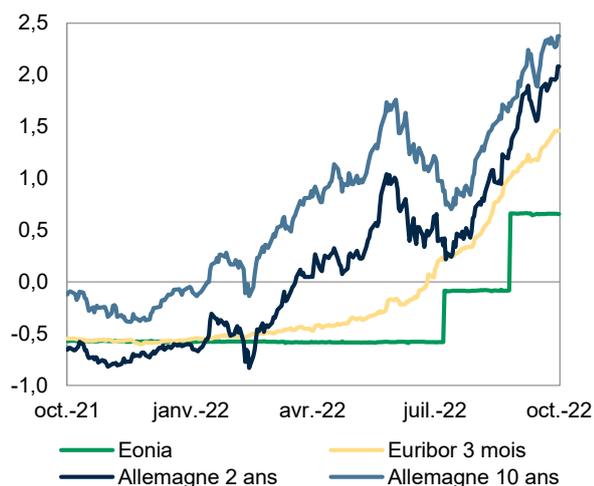
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

### Taux d'intérêt en euro

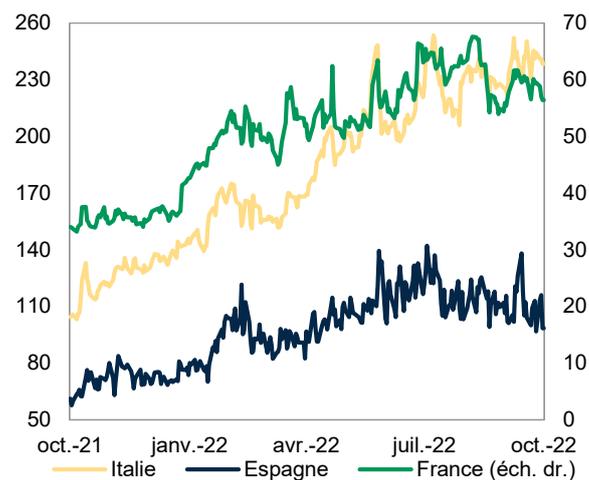
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains européens avec le Bund

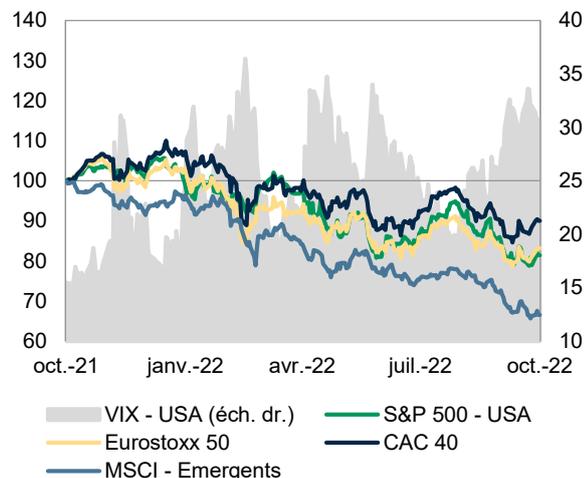
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

### Marché actions

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



Source : Thomson Reuters

### Cours de l'once d'or

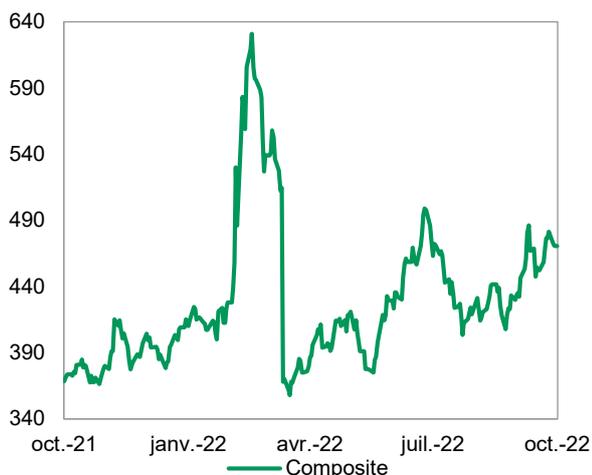
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains émergents avec le T-Bond

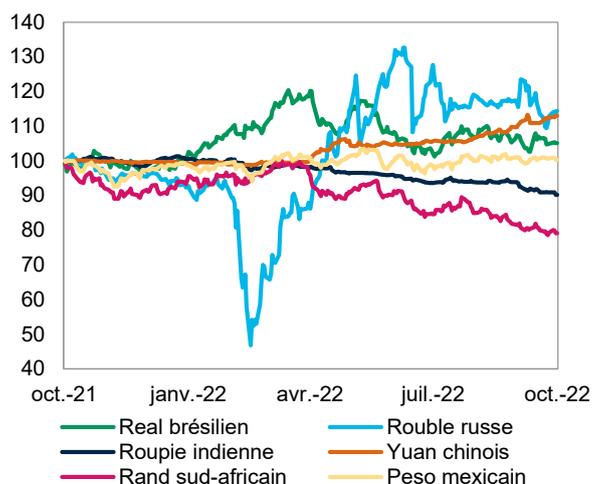
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

### Devises émergentes

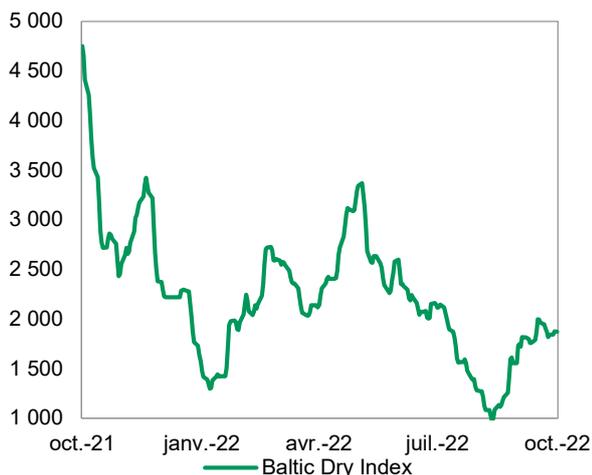
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

### Coût du transport maritime de vrac sec

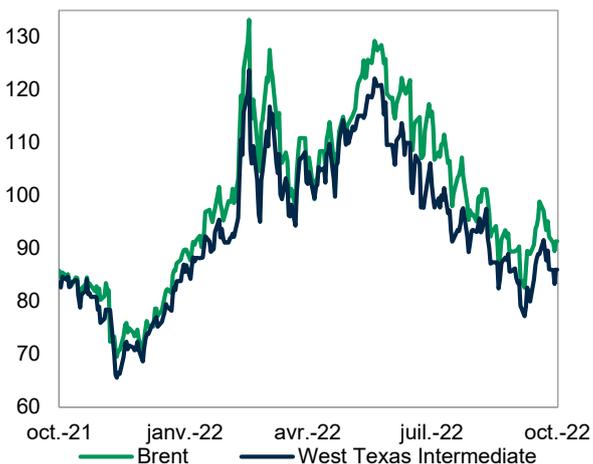
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

### Cours du baril de pétrole brut en USD

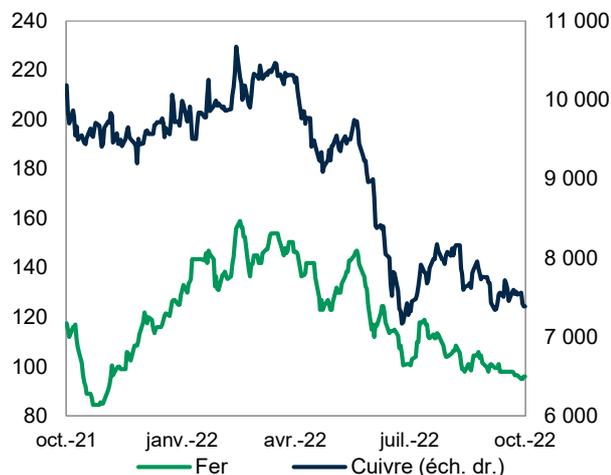
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

### Cours des métaux

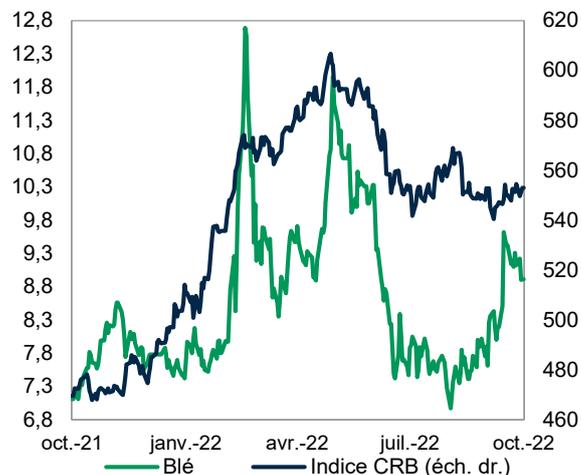
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

### Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau) et CRB foodstuffs (USD/point)



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



## Monde – Scénario macro-économique 2022-2023 – Octobre 2022

[L'horizon ? Sombre mais surtout incertain](#)

Date	Titre	Thème
19/10/2022	<a href="#">Afrique subsaharienne – De fortes disparités régionales en termes d'épargne domestique</a>	Afrique
18/10/2022	<a href="#">Colombie – Politique monétaire</a>	Amérique latine
17/10/2022	<a href="#">Royaume-Uni – Le début de la récession ?</a>	Royaume-Uni
14/10/2022	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
13/10/2022	<a href="#">France – Scénario 2022-2023 : l'économie à l'épreuve de l'inflation</a>	France
12/10/2022	<a href="#">Maroc – Les difficultés conjoncturelles s'accroissent, mais possible redressement en 2023</a>	Afrique et Moyen-Orient
12/10/2022	<a href="#">L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires</a>	Agri-agro
11/10/2022	<a href="#">Allemagne – La production des branches à haute intensité énergétique davantage touchée !</a>	Zone euro
10/10/2022	<a href="#">Brésil – Le premier tour des élections présidentielles (ou Noël avant l'heure)</a>	Amérique latine
10/10/2022	<a href="#">Zone euro – Baisse du taux d'épargne et légère dégradation des marges au T2 2022</a>	Zone euro
10/10/2022	<a href="#">Pays émergents – Dernières tendances</a>	Pays émergents

### 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 LEBOUGRE (coordination scénario)

**Afrique du Nord, Moyen-Orient :** Olivier LE CABELLEC

**Afrique sub-saharienne :** Ayathassen BENSALD

**Documentation :** Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

**Statistiques :** Alexis MAYER

**Réalisation et Secrétariat de rédaction :** Fabienne PESTY

**Contact :** [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto: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.*