

Perspectives

Hebdomadaire – N°22/341 – 10 novembre 2022

MONDE – L'actualité de la semaine¹

☞ Une Fed plus crédible que la BCE ?	2
☞ Réforme du Pacte de stabilité et de croissance : la Commission capitalise sur l'expérience du NGEU et veut manier plus efficacement le bâton et la carotte	3
☞ Zone euro : les ventes au détail continuent de pâtir de l'inflation	5
☞ Allemagne : une production industrielle en trompe-l'œil en septembre	5
☞ Espagne : modération de la croissance au T3	6
☞ Royaume-Uni – Politique monétaire : l'essentiel du resserrement des taux est probablement passé.....	7
☞ Hong Kong : Les temps difficiles	9
☞ Israël : l'instabilité politique est permanente, mais elle a peu d'impact sur l'économie.....	11
☞ Nigeria : le risque de défaut s'accroît, Moody's dégrade le rating du pays.....	12

¹ Actualité du 31 octobre au 10 novembre 2022

Une Fed plus crédible que la BCE ?

L'actualité économique a été chargée aux États-Unis au cours des deux dernières semaines. Face à une inflation en léger recul au mois de septembre mais toujours élevée (8,2% sur un an), la Fed a réaffirmé sa détermination à retrouver son objectif de stabilité des prix en augmentant à nouveau de 75 points de base (pdb) son taux directeur au début du mois de novembre. Le *Fed Funds rate* atteint la fourchette 3,75%-4%, une hausse largement anticipée par les marchés. La Fed semble toujours donner la priorité à son objectif de stabilité des prix par rapport à son objectif de plein emploi et les investisseurs anticipent désormais un pic des taux directeurs plus élevé et pouvant atteindre – voire dépasser – 5% mi-2023. Le marché du travail américain reste, en outre, sous tension : les embauches ralentissent, mais demeurent dynamiques et supérieures aux attentes en octobre avec 261 000 créations d'emploi et, malgré une légère hausse du taux de chômage à 3,7%, les salaires continuent de progresser, légitimant l'action de la Fed.

Les marchés actions américains se sont nettement contractés depuis le début du mois, confrontés à la perspective d'une poursuite du resserrement monétaire par la Fed et à une inflation toujours élevée. Les résultats des entreprises technologiques et la multiplication des annonces de licenciements dans le secteur ont également pesé sur les actions américaines. Le SPX 500 a reculé de 2,8% depuis le 1^{er} novembre malgré un léger redressement sur les derniers jours, dans l'attente des chiffres d'inflation du mois d'octobre. Or, l'inflation américaine, publiée ce jeudi après-midi, a, une fois n'est pas coutume, surpris à la baisse en diminuant à 7,7%, avec une inflation *core* en baisse également à 6,3% après 6,6% : cela pourrait rassurer les investisseurs à court terme et, à l'heure où nous bouclons ces lignes, les marchés actions sont en nette hausse. Sur les marchés obligataires, si les taux des obligations américaines sont en légère baisse depuis quelques jours, le rendement des *Treasuries* à dix ans a tout de même augmenté de 6 points de base (pdb) depuis le début du mois à 4,1%.

L'actualité politique a également été dense outre-Atlantique avec les *midterms*, ces élections de mi-mandat à l'occasion desquelles l'ensemble de la Chambre des représentants et un tiers du Sénat sont renouvelés. La vague républicaine attendue n'a pas eu lieu. Les Républicains devraient toutefois prendre le contrôle de la Chambre, mais avec une majorité moins importante que prévu, tandis que le contrôle du Sénat reste incertain et pourrait être décidé par un second tour en Géorgie au début du mois de décembre. Le Parlement sera ainsi probablement divisé, ce qui limitera les possibilités de réformes importantes ou d'augmentation des dépenses publiques.

En Europe, l'inflation a surpris à la hausse au mois d'octobre. Elle atteint désormais 10,7% sur un an dans l'ensemble de la zone euro : un chiffre qui masque d'importantes disparités entre pays avec un IPCH en hausse de 7,1% sur un an en France, contre +11,6% en Allemagne par exemple. La croissance est restée positive au troisième trimestre dans les principales économies de la zone, mais ralentit nettement et les enquêtes PMI auprès des directeurs d'achats indiquent une contraction de l'activité avec un indice composite à 47,3 en octobre. De nouvelles hausses des taux directeurs de la BCE sont anticipées en décembre mais les investisseurs semblent tabler sur une récession au premier semestre 2023 qui conduirait la BCE à ralentir son resserrement monétaire. Ainsi, les marchés actions rebondissent depuis le début du mois. Le CAC 40 est en hausse de 1,3% depuis le 1^{er} novembre et l'Eurostoxx 50 de 2%. Les taux obligataires augmentent avec notamment un rendement du Bund à deux ans en hausse de 13 pdb sur une semaine à 2,21%, tandis que le taux du Bund à dix ans recule de 6 pdb à 2,18%. Les *spreads* avec les autres pays de la zone euro se resserrent également légèrement.

Les espoirs de moindre agressivité monétaire risquent cependant d'être déçus et C. Lagarde, présidente de la BCE, n'a cessé de rappeler qu'une récession au premier semestre 2023 ne suffirait probablement pas à freiner l'inflation et ne justifierait donc pas la fin du cycle de resserrement monétaire.

Éditorial

Réforme du Pacte de stabilité et de croissance : la Commission capitalise sur l'expérience du NGEU et veut manier plus efficacement le bâton et la carotte

Lancée en février 2020 et mise en pause par la crise du Covid, la réforme de la gouvernance économique européenne a fait l'objet d'une première proposition par la Commission européenne en ce qui concerne la supervision des finances publiques.

Une nouvelle réforme, pourquoi ?

On pouvait craindre que la montagne n'accouche d'une souris, tant les pays dits frugaux semblaient opposés à une nouvelle réforme des règles budgétaires suite à la série de modifications apportées après la crise souveraine. Pour rappel, en 2011 et 2021, ces dernières avaient durci à la fois le volet préventif et le volet répressif en introduisant ou en renforçant les contraintes sur le déficit structurel (hors facteurs cycliques), sur les dépenses publiques et sur l'évolution de la dette. Un contrôle plus strict avec une constitutionnalisation des règles comme contrepartie de la mise en commun de fonds permettant une aide conditionnelle à la stabilisation financière dans le cadre du Mécanisme européen de stabilité et du programme *Outright Monetary Transactions* (OMT) de la BCE.

Déjà, peu d'années plus tard, ces règles se sont révélées trop contraignantes dans un contexte de croissance molle et un compromis politique a permis de mieux prendre en compte la situation conjoncturelle, mais aussi l'effort d'investissement et de réforme.

L'impact de la crise du Covid sur la croissance et les soldes publics a montré que sans assouplissement possible les pays étaient confrontés soit à une violation en masse des règles soit à leur suspension. La clause générale de sauvegarde a donc été activée, d'abord jusqu'en 2022 puis jusqu'à fin 2023, en suspendant l'application des règles et en permettant un processus de supervision allégé.

Un débat long, riche et porteur de propositions judicieuses

Entretemps, un débat très riche s'est ouvert autour de la réforme, en puisant dans l'observation de changements structurels intervenus au cours des dernières décennies et ayant modifié les conditions de soutenabilité des dettes, mais aussi les priorités des gouvernements.

L'environnement de taux bas et la présence d'écart négatifs entre les taux d'intérêt et le taux de croissance de l'économie rendaient possible l'existence

d'un déficit (non croissant) compatible avec une trajectoire de dette non explosive. Par ailleurs, la revalorisation du rôle de stratégie des États demandait des marges de manœuvre supplémentaires pour financer l'investissement dans les secteurs stratégiques. De plus, la situation des finances publiques après la pandémie a rendu évident que l'application telle quelle des règles devenait impossible, compte tenu des niveaux d'endettement très élevés dans de plus en plus de pays. Le besoin de cibles crédibles et de trajectoires d'ajustement différenciées a été exprimé par plusieurs observateurs académiques et politiques. De plus, la forte incertitude sur la valeur des indicateurs basés sur les concepts de croissance potentielle et d'écart de production s'est accrue avec la multiplication des chocs. Ainsi, les propositions de réforme des règles ont foisonné. On peut les regrouper en deux approches.

Une première approche, que l'on peut qualifier d'incrémentale, vise à redéfinir les valeurs de référence des critères (déficit ou surtout dette), à simplifier, avec une seule règle opérationnelle guidant la trajectoire de la dette et prenant en compte les mouvements du cycle, et à permettre des trajectoires de dettes différenciées entre pays.

Une deuxième approche vise des changements plus fondamentaux, en abandonnant des règles en faveur de standards spécifiques à chaque pays, en proposant un rôle plus important dans la supervision à des autorités indépendantes et en donnant plus de poids à des analyses de soutenabilité des dettes qui prennent en compte plusieurs contingences, y compris des chocs extrêmes.

Ce débat a mis en évidence les avantages de chacune de ces approches (simplicité, uniformité, transparence pour la première, meilleure prise en compte des contingences et de la flexibilité pour la deuxième) ainsi que leurs inconvénients respectifs (inadaptation à la diversité pour la première, besoin de définir un cadre transparent d'arbitrage entre stabilité et soutenabilité pour la deuxième).

La proposition de la Commission ouverte à toutes les approches

La Commission européenne a été attentive à ce débat et aux propositions mises en avant par d'autres institutions (Comité budgétaire européen et Mécanisme européen de stabilité²) et, tout en

² Dans le cadre des réformes incrémentales deux propositions des institutions européennes ont commencé à baliser le terrain sur lequel la Commission aurait pu s'aventurer.

Le comité budgétaire européen (CBE) a proposé de maintenir un ancrage de moyen terme pour la dette avec la référence de 60% mais en permettant des trajectoires différenciées selon les pays.

Aussi, il propose que le plafond sur la croissance des dépenses publiques puisse correspondre à des différentes vitesses d'ajustement de la dette par pays. Sans vouloir introduire une véritable règle d'or sortant les dépenses d'investissement du niveau de référence du déficit, le CBE propose d'opérationnaliser

demeurant dans une approche incrémentaliste, s'est néanmoins inspirée de l'approche plus fondamentale.

Pour la Commission, les critères actuels de déficit et de dette publics sont une garantie de transparence et d'homogénéité à l'échelle de l'UE et leurs valeurs de référence de 3% du PIB pour le déficit et de 60% du PIB pour la dette, fixées par le traité, sont confirmées.

Cependant, un indicateur opérationnel unique, à savoir la trajectoire de dépenses nettes (déduction faite des mesures de recettes discrétionnaires et à l'exclusion des dépenses d'intérêts, ainsi que des dépenses conjoncturelles liées au chômage) servirait de base à la surveillance budgétaire annuelle. Cet indicateur assurerait la cohérence avec la trajectoire de la dette publique.

En effet, la Commission reconnaît que dans les circonstances actuelles de niveaux élevés de dette *post-Covid*, le repère actuel de réduction de la dette (la règle dite du 1/20^e) implique un ajustement budgétaire trop exigeant, procyclique et concentré en début de période. C'est donc une approche moins automatique que la Commission veut adopter, avec une meilleure prise en compte de la logique du risque et de contingences, et qui place la viabilité de la dette au centre de ses préoccupations en différenciant davantage les pays en fonction de leurs problèmes de dette publique.

Il s'agit donc de dessiner une trajectoire d'ajustement pluriannuelle de référence en termes de dépenses primaires nettes sur quatre ans.

Pour les États membres confrontés à un problème d'endettement important, la trajectoire de référence des dépenses nettes devrait garantir qu'à l'horizon de quatre ans, la trajectoire de la dette sur dix ans, à politiques inchangées, se situe sur une trajectoire plausible de baisse avec un déficit inférieur à la valeur de référence de 3% du PIB sur la même période de dix ans. Pour évaluer la plausibilité de la trajectoire, la Commission aurait recours à des tests de résistance et à des analyses, simulant des chocs courants (de taux d'intérêt, de croissance du PIB, de solde primaire et de taux de change). Donc, le critère de 1/20^e de réduction de la dette, le critère de référence pour la réduction du solde structurel, la procédure d'écart significatif et la matrice des contingences pouvant modifier la trajectoire, ne seraient plus utilisés.

Cette nouvelle façon de définir la trajectoire des dettes va répondre à un double critère de soutenabilité : de la dette et de la croissance. Car la

Commission a bien tiré les leçons de la crise du Covid et du fait qu'il ne faut plus arbitrer entre les réformes et les investissements et l'ajustement budgétaire. La politique budgétaire nationale doit disposer de marges pour une action contracyclique, à la fois pour soutenir l'économie pendant les crises et l'investissement nécessaire dans la préparation de la résilience.

Ainsi, c'est un plan budgétaire à moyen terme que la Commission veut construire avec les États, permettant de réduire les ratios élevés de dette publique de manière réaliste, progressive et durable. Les États présenteraient eux-mêmes ces plans budgétaires et structurels à moyen terme, dans un cadre européen commun, indiquant les investissements et réformes cohérents avec leur stratégie budgétaire. Après un avis technique de la Commission, les plans seraient soumis pour approbation au Conseil.

La Commission se limiterait alors à superviser tous les ans la conformité de la règle sur les dépenses publiques. Les institutions budgétaires indépendantes (comités budgétaires nationaux) pourraient jouer un rôle accru dans le contrôle de la conformité aux plans budgétaires nationaux, en permettant un débat au niveau national plus important et un degré d'adhésion et d'appropriation politique plus élevé.

L'appropriation : la leçon du NGEU

Si l'objectif est celui de simplifier les règles et les procédures, une amélioration de l'efficacité de la surveillance budgétaire et un processus moins politisé sont aussi attendus, grâce à une meilleure appropriation des stratégies budgétaires par les États. Cette plus grande responsabilisation des États dans la définition de leur stratégie budgétaire et une moindre ingérence de la Commission iront de pair avec une application plus automatique du volet répressif du Pacte, c'est-à-dire des procédures pour déficit et dette excessive. L'utilisation de sanctions financières serait aussi rendue plus efficace en abaissant leurs montants. Des sanctions plus fortes seraient également prévues en matière de réputation avec une conditionnalité appliquée aux fonds structurels et au NGEU.

En cas de chocs majeurs pour la zone euro et l'UE dans son ensemble, une clause de sauvegarde générale serait maintenue pour faire face à une grave récession économique.

Une clause de circonstances exceptionnelles permettrait de s'écarter temporairement de la trajectoire budgétaire à moyen terme pour faire face à des circonstances extraordinaires échappant au contrôle du gouvernement d'un État.

le dispositif existant de prise en compte de l'investissement public dans l'évaluation de la conformité des soldes publics aux règles. Le Mécanisme européen de stabilité (MES) a, quant à lui, proposé de relever la cible de dette à 100% tout en maintenant la limite de 3% pour le déficit (un niveau qui permettrait de stabiliser la dette

avec une croissance du PIB et une inflation à 1,5%). Il adopte néanmoins une position moins flexible sur les trajectoires de dette, puisque le plafond sur la croissance des dépenses devrait correspondre à une réduction de la dette de 1/20 par an (sauf circonstances exceptionnelles et gap d'investissement).

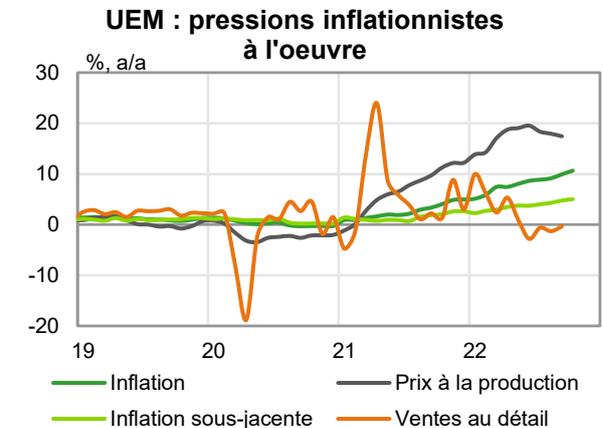
Zone euro

Zone euro : les ventes au détail continuent de pâtir de l'inflation

Le volume des ventes au détail en zone euro a augmenté de +0,4% sur un mois en septembre, principalement soutenu par les ventes de produits non alimentaires hors carburants (+1% sur le mois) et notamment les ventes par correspondance et internet (+2,6%), tandis que les ventes de produits alimentaires ont progressé plus modestement (+0,4%) et les ventes de carburants ont reculé (-0,6%).

La ventilation par pays indique un redressement des ventes en Allemagne (+0,9%, après -1,4%) et un ralentissement en France et en Espagne, tandis que le repli des ventes se poursuit en Italie pour le deuxième mois consécutif. En rythme annuel, les ventes au détail de la zone euro enregistrent néanmoins une chute de 0,3% sur l'année avec des disparités entre pays assez notables. Les ventes au détail en Italie s'enfoncent davantage dans le rouge (-2,3% sur un an), celles en Espagne et en

Allemagne stagnent, tandis que celles de la France continuent de performer comparativement à ses voisins (+1,5% sur l'année).



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

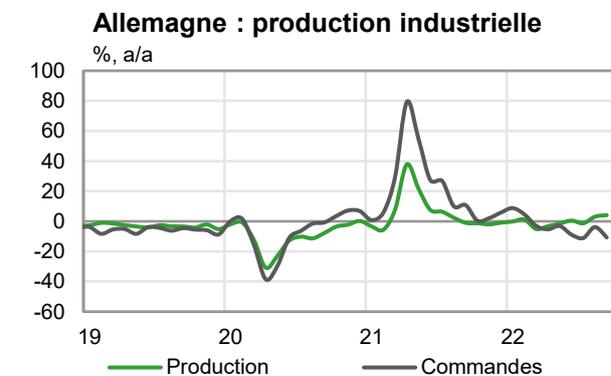
Notre opinion – Les ventes au détail de la zone demeurent atones en raison du poids de l'inflation dans les comportements d'achat des ménages, ces derniers s'en tenant à une consommation dorénavant plus sélective en raison du niveau élevé des prix. Le tassement des prix à la production ces derniers mois permet néanmoins d'espérer une prochaine accalmie sur les prix à la consommation redonnant ainsi un peu de souffle aux ventes de détail. De surcroît, l'évolution des prix énergétiques semble avoir atteint un pic susceptible d'amorcer un ralentissement durable du rythme d'inflation.

Allemagne : une production industrielle en trompe-l'œil en septembre

La production industrielle allemande hors énergie et construction a augmenté de +0,7% sur un mois en septembre, une surprise, après deux mois de baisse dans un climat récessionniste où l'inflation pèse fortement sur la demande des consommateurs et les coûts des entreprises. Cette progression a été portée par la production de biens de consommation (+1,4% sur un mois) et d'équipement (+1,1%), tandis que la production de biens intermédiaires s'est contractée (-0,1%). En dehors de l'industrie, la production d'énergie a augmenté de 1,7%, tandis que la production dans la construction a reculé de 0,3% sur un mois. En rythme annuel, la production industrielle enregistre ainsi une croissance de +4,1%, mais demeure néanmoins encore inférieure à son niveau d'avant-crise de 6,1%.

Sur l'ensemble du troisième trimestre, la production industrielle a toutefois augmenté de 0,5% grâce à l'unique sursaut du mois de septembre qui résulte seulement du rebond de la production dans l'industrie automobile, un phénomène singulier et qui devrait s'estomper assez rapidement. L'association allemande des constructeurs automobiles a en effet publié des chiffres de production en hausse pour le mois de septembre permettant de gommer partiellement les pertes des mois précédents. Mais les

données dévoilées pour le mois d'octobre s'annoncent à nouveau plus fragiles avec une nouvelle baisse attendue. Ce support du secteur automobile à la croissance de l'indice global s'explique par un rythme de production inférieur à la croissance des commandes enregistrées dans le secteur, notamment en raison des pénuries de composants électroniques provenant de Chine et bloqués par la politique de zéro-Covid du pays.



Sources : FSO, Crédit Agricole S.A.

L'enquête Ifo sur les problèmes de pénuries de produits intermédiaires dans l'industrie signale en effet de moindres goulets d'étranglement ces

derniers mois. Par ailleurs, les arriérés de travail dans l'industrie demeurent encore élevés, ce qui pourrait soutenir encore quelque temps l'activité industrielle. Néanmoins, le renchérissement de la

facture énergétique devrait freiner la production comme le suggère le décrochage de la production dans les secteurs à forte consommation énergétique (-9,7% en glissement annuel).

Notre opinion – La production industrielle allemande n'a progressé que ponctuellement au mois de septembre grâce au sursaut du secteur automobile lié à de moindres pressions sur l'approvisionnement de produits intermédiaires et des arriérés de commandes qui se résorbent. Néanmoins, la situation industrielle reste tendue en raison de l'inflation sur les prix de l'énergie qui continue de plomber les secteurs à plus forte consommation énergétique, alors que la demande extérieure se tasse davantage.

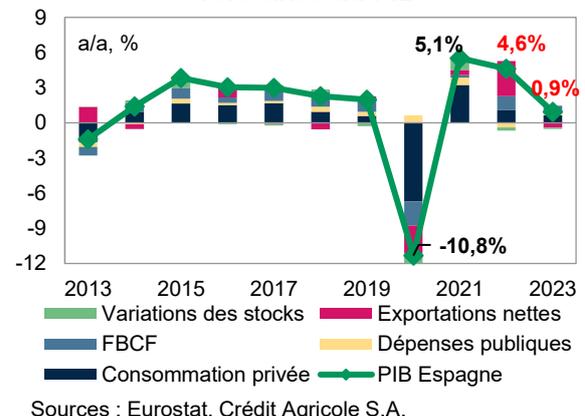
Espagne : modération de la croissance au T3

La croissance économique espagnole s'est nettement modérée au T3. Ainsi, le PIB a augmenté de 0,2 % en rythme trimestriel, après 1,5% au T2. Le taux de croissance demeure encore soutenu en glissement annuel à 3,8%. La demande intérieure a été la principale contributrice à la croissance (1% du PIB) : la consommation privée a augmenté de 1,1% en rythme trimestriel et l'investissement de 0,6%, soutenu par la hausse de l'investissement en équipement (+1,3%), alors que la construction est restée stable. La consommation publique a également augmenté de 0,6%. Bien que les exportations aient progressé de 1,3% en rythme trimestriel, le dynamisme de la demande intérieure a davantage stimulé les importations, qui ont marqué une hausse de 3,7%. De ce fait, la contribution de la demande étrangère nette ressort négative, à 0,8% du PIB.

L'évolution de la valeur ajoutée brute par secteur montre qu'au troisième trimestre, les secteurs les plus touchés par la pandémie ont maintenu une trajectoire de reprise (commerce, transport et hôtellerie, et activités artistiques et récréatives). En

particulier, le secteur des activités artistiques et récréatives se distingue : il passe d'un niveau de 7% inférieur au niveau pré-pandémique au T2 2022, à avoir pratiquement retrouvé les niveaux d'activité du T4 2019. En revanche, la valeur ajoutée dans les secteurs de la construction et de l'immobilier a chuté.

Espagne : contributions a la croissance du PIB



Notre opinion – L'évolution de la croissance au T3 reflète, d'une part, l'épuisement de la reprise post-pandémie et, d'autre part, l'environnement complexe que traverse l'économie espagnole, marquée par un taux d'inflation élevé et par la détérioration des perspectives économiques. Le PIB est toujours inférieur de 2,0% par rapport au niveau d'avant la pandémie. Malgré l'augmentation notable d'un trimestre à l'autre, la consommation est toujours inférieure de 5,4% par rapport au T4 2019. La vigueur de la demande intérieure – et en particulier de la consommation – est surprenante, puisqu'elle intervient dans un contexte de compression du pouvoir d'achat des ménages du fait d'une inflation élevée (10,1% en moyenne au T3).

De même, d'autres indicateurs, tels que l'indice du commerce de détail (-1,1% en moyenne au T3 par rapport au T2) ou bien les données d'emploi de l'EPA pour le T3 (en légère contraction), pointent vers un comportement plus modéré de la consommation au T3. Si ces données se confirment, et compte tenu du fait que la hausse de la consommation nominale (+10,1% sur un an) a été supérieure à celle de la rémunération des salariés (+4,8 % sur un an), on pourrait s'attendre à ce que le taux d'épargne ait continué de baisser ce trimestre.

Il est important de noter également qu'au T1 2022 un écart important s'est creusé entre le comportement des heures travaillées et le PIB. Alors que les heures travaillées n'étaient que de 1,8% inférieures au niveau du quatrième trimestre 2019, le PIB était toujours inférieur de 3,7%. Cet écart s'est progressivement réduit depuis et, au troisième trimestre, la différence entre les deux séries n'était plus que d'environ 1%.

Les données de la première estimation du PIB espagnol ressortent en ligne par rapport à nos attentes et, par conséquent, les risques entourant notre prévision de croissance du PIB pour 2022, de 4,6%, restent équilibrés.

Royaume-Uni

Royaume-Uni – Politique monétaire : l'essentiel du resserrement des taux est probablement passé

En ligne avec les anticipations, la Banque centrale d'Angleterre (BoE) a accéléré son resserrement monétaire le 3 novembre dernier. Après avoir relevé son *Bank rate* de 50 points de base (pdb) en septembre, puis en août, elle a procédé à une hausse de 75 pdb à l'issue de sa dernière réunion, ce qui constitue la plus forte hausse depuis plus de trente ans. **Le taux directeur atteint 3%, un plus haut niveau depuis 2008.** La décision n'a pas été prise à l'unanimité. Deux des neuf membres du comité de politique monétaire (MPC) ont voté pour une hausse de taux moins forte, de 50 pdb et de 25 pdb respectivement, mettant en avant le fait que l'économie se contractait déjà et qu'un resserrement soutenu pouvait provoquer une récession plus forte et plus profonde, surtout que la politique monétaire agissait avec retard sur l'économie réelle.

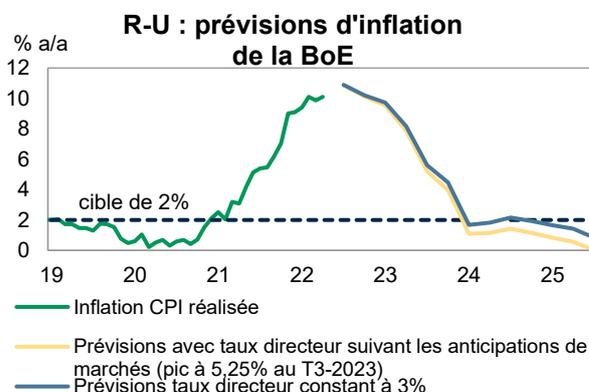
Une tonalité *dovish*

En plus de l'absence d'unanimité dans la décision, la nouvelle *forward guidance* de la BoE a été clairement *dovish*. En effet, la BoE a déclaré explicitement, et de manière assez inhabituelle, que **son taux directeur n'allait pas monter aussi haut que l'anticipaient les marchés** (soit un pic du taux directeur à 5,25% au troisième trimestre 2023). Alors qu'en septembre la majorité du comité de politique monétaire signalait que « l'ampleur, le rythme et le *timing* de tout changement futur des taux allait refléter l'appréciation des perspectives économiques et des pressions inflationnistes », à présent, les membres du MPC considèrent que des hausses supplémentaires du taux directeur « *pourraient être nécessaires* » pour ramener l'inflation à la cible de manière soutenable. **La BoE paraît donc plus hésitante quant à la nécessité de poursuivre le resserrement dans les prochains mois.** Si les pressions inflationnistes venaient à persister toutefois, le comité de politique monétaire a réitéré qu'il « *répondrait avec force* » si nécessaire.

Prévisions d'inflation à moyen terme très faibles, mais entourées de risques haussiers records

Les nouvelles prévisions de croissance et d'inflation, publiées dans le *Monetary policy report* de novembre, viennent étayer ce changement de tonalité. À court terme, certes, l'inflation restera élevée culminant à près de 11% au quatrième trimestre. Ce pic est moins haut qu'anticipé en août dernier grâce au plafonnement des prix de l'énergie introduit par le gouvernement de Liz Truss, qui a pris effet en octobre. En outre, une bonne partie des facteurs globaux qui ont poussé les prix vers le haut depuis 2021 (cours de l'énergie, pénuries d'offre, délais de livraison) sont en train de reculer. À partir du printemps 2023, les prévisions d'inflation baissent fortement grâce à des effets de base favorables sur

l'inflation des prix des matières premières et des marchandises ainsi qu'à un recul anticipé des pressions inflationnistes domestiques avec la détérioration probable des conditions sur le marché du travail. **À moyen terme, les prévisions d'inflation de la BoE se situent nettement sous la cible de 2%. Elles tablent sur un taux d'inflation CPI (indice des prix à la consommation) à 1,4% à horizon de deux ans et à 0% à horizon de trois ans,** sous l'hypothèse d'un taux directeur qui suit les anticipations de marché. Il faut remonter à novembre 2011 pour trouver un écart négatif plus important par rapport à la cible à horizon de deux ans. Plus intéressant encore, sous l'hypothèse d'un taux directeur constant à 3%, l'inflation baisserait à 2,2% à horizon de deux ans, mais chuterait à 0,8% à trois ans.



Sources : ONS, BoE Monetary Policy Report, CA SA

Si ce n'était pas la très forte incertitude entourant ces prévisions, de tels écarts par rapport à la cible à moyen terme auraient conduit à une décision de baisse de taux par le MPC et non à une hausse. Cette apparente incohérence entre politique monétaire et prévisions d'inflation semble se justifier par **l'existence de risques haussiers (*skew positif*) entourant les prévisions d'inflation.** **Le MPC semble donc agir en réponse à ces risques et non par rapport à la valeur centrale de la prévision.** En effet, les prévisions d'inflation montrent un *skew* historiquement record à 0,5 point de pourcentage, ce qui reflète « la possibilité de plus de persistance dans la fixation des prix et des salaires », selon le gouverneur de la BoE Andrew Bailey. La BoE note ainsi qu'il faut aussi considérer la valeur moyenne des prévisions et pas seulement la valeur modale. L'inflation moyenne se situe à 2,7% à horizon de deux ans, sous l'hypothèse d'un taux directeur constant.

Une récession longue est anticipée, sans même inclure un resserrement budgétaire à venir

La BoE anticipe une croissance trimestrielle de -0,5% au troisième trimestre 2023 (après +0,2% au T2), ce qui marquerait le début d'une récession longue de huit trimestres. La prévision de croissance

pour 2023 est restée inchangée à -1,5%. Pour 2024, la BoE anticipe à présent une baisse du PIB de -1%, contre -0,25% prévu en août.

Ces prévisions sont fondées sur l'hypothèse d'un soutien fiscal aux ménages et aux entreprises tel qu'annoncé par le gouvernement jusqu'au 17 octobre dernier inclus. Elles ne prennent pas en compte le très probable resserrement budgétaire qui devrait être annoncé par le gouvernement le 17 novembre prochain et qui serait de l'ordre de 54 milliards de livres, selon des fuites dans la presse.

Les nouvelles prévisions de la BoE incluent donc un stimulus budgétaire significatif par rapport aux prévisions du mois d'août (d'au moins 72 milliards de livres ou 2,8% du PIB 2022, selon nos calculs), composé de :

- 1 - **Un plafond des prix de l'énergie** tel que prévu dans *the Energy Price Guarantee, EPG* (cette mesure stabilise les prix de l'énergie à 2 500 £ par an pour le ménage moyen seulement jusqu'en avril prochain, mais le gouvernement s'est engagé à des mesures plus ciblées pour après) ;
- 2 - **Des baisses d'impôts et de taxes qui ont été confirmées** par Jeremy Hunt le 17 octobre (dont notamment l'annulation de la hausse prévue des contributions sociales, la baisse de la taxe sur les transactions immobilières, le crédit d'impôt sur l'investissement des entreprises de 1 million de livres).

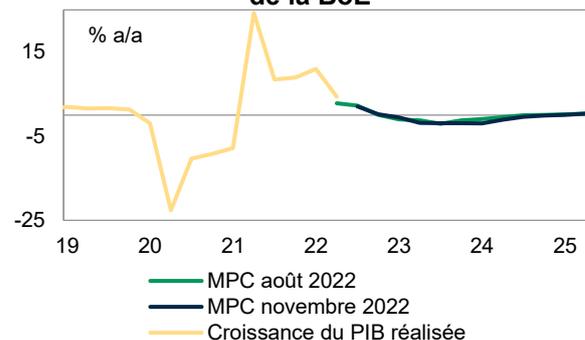
En outre, conformément aux promesses du gouvernement, la BoE a fait **l'hypothèse du maintien d'un stimulus relatif aux prix de l'énergie au-delà des six prochains mois**, qui permettrait une certaine stabilité des prix d'énergie pour dix-huit mois

supplémentaires à un niveau à mi-chemin entre la limite de 2 500 £ annoncée dans l'EPG et le niveau impliqué par la méthode de calcul du plafond d'Ofgem. Si la volatilité et tout potentiel de hausse de la composante énergie s'en trouvent ainsi limitées, l'ensemble des aides liées à l'énergie devrait stimuler la demande agrégée (de 0,3% selon la BoE) et pourrait pousser vers le haut l'inflation des biens et services hors énergie.

Mais alors pourquoi ces prévisions si pessimistes ?

Il apparaît qu'elles reflètent surtout l'impact du **resserrement significatif des conditions financières depuis le mois d'août et plus particulièrement depuis le « mini-budget »** (hausse des taux, baisse des actifs risqués et dépréciation de la livre sterling), ainsi que la très probable poursuite du resserrement des conditions de crédit. Après tout, les anticipations de taux de marché ont significativement monté : plus de 200 points de base depuis août.

R-U : prévisions de croissance de la BoE



Sources : BoE, ONS, Crédit Agricole S.A.

☑ Notre opinion – *En conclusion, on retiendra de la réunion de la BoE de novembre surtout ses messages dovish, qui suggèrent : 1/ que le rythme de resserrement monétaire devrait ralentir dans les prochains mois, sauf surprise par rapport aux prévisions et 2/ que le taux directeur serait plus proche de son pic que ne l'anticipent les marchés. La BoE semble avoir voulu envoyer un signal clair aux marchés qu'ils sont allés trop loin dans leurs anticipations de taux.*

La réaction de marchés est mitigée : ils continuent de prévoir un pic du taux directeur à 4,7% à la mi-2023, très proche des anticipations qui prévalaient immédiatement avant la réunion du MPC de novembre. Tout comme la BoE qui attend les annonces du gouvernement de Rishi Sunak sur le resserrement budgétaire à venir, les marchés sont probablement en attente de voir quelles mesures vont être annoncées afin de faire reculer la dette à horizon de cinq ans. En effet, sans faire de prévisions à ce stade, elles pourraient inclure des baisses des dépenses et des hausses d'impôts moins imminentes qu'on pourrait le craindre ce qui impliquerait une demande toujours relativement stimulée à court terme. Tout comme la BoE, les marchés pourraient donc donner plus de poids sur les risques haussiers entourant les prévisions d'inflation, notamment les risques de plus persistance à court terme.

Notre scénario établi à la suite du « mini-budget » de Liz Truss incorporait un stimulus fiscal significatif qui nous avait conduits à revoir à la hausse significativement nos prévisions pour le resserrement monétaire avec un taux directeur montant à 4,5% à la mi-2023. Ces prévisions nous semblent à présent trop élevées étant donné les annulations faites par Jeremy Hunt d'une bonne partie des mesures du « mini-budget » et le resserrement budgétaire qui sera annoncé le 17 novembre. Si une hausse de taux en décembre reste très probable (de 50 points de base, comme prévu) ce qui porterait le taux directeur à 3,50%, la réunion de février pourrait être celle de l'arrêt du resserrement des taux (à la lumière des nouvelles prévisions d'inflation et de croissance).

Pays émergents

Asie

Hong Kong : Les temps difficiles

À moins d'un miracle, Hong Kong se dirige vers une troisième année sur quatre de récession. Il y avait eu 2019 et les manifestations, 2020 et le Covid, et maintenant 2022, avec le Covid – toujours – et un environnement extérieur de plus en plus incertain. Les chiffres – catastrophiques – du troisième trimestre (-4,5% en glissement annuel, quand le consensus anticipait une baisse de 0,8%) laissent présager une contraction d'environ 2,5% en 2022, bien plus que la cible de 0%±0,5 point de pourcentage (pp) des autorités.

Pourtant, les autorités ne ménagent plus leurs efforts pour envoyer un message d'ouverture. Après trois ans d'annulation, le célèbre tournoi de rugby à 7 s'est tenu du 4 au 6 novembre, tout comme le traditionnel Forum pour les institutions financières internationales, qui se tient généralement en même temps.

À cette occasion, John Lee, le chef de l'exécutif a martelé que « Hong Kong rebondit toujours, et plus fort que jamais » et annoncé la création d'un fonds doté de 3,8 milliards de dollars destiné à convaincre les investisseurs internationaux de revenir à Hong Kong. De nombreux dispositifs sont proposés : abaissement du seuil pour les introductions en bourse d'entreprises (notamment dans le domaine de la *tech*), alors que ces dernières sont en chute libre depuis 2021, exemptions de visas et d'impôts pour les travailleurs étrangers qualifiés, qui devraient notamment permettre aux expatriés de longue durée d'acheter des logements à des tarifs plus attractifs.

Alors qu'on estime à 140 000 (sur une population totale de 7,5 millions) le nombre de départs de résidents depuis 2020, les autorités espèrent inverser la tendance, en facilitant aussi l'installation de Chinois du continent. Un pari difficile, alors que les dernières mesures sanitaires (trois jours d'observation médicale durant lesquels la plupart des lieux fermés sont interdits d'accès, tests antigéniques quotidiens et PCR tous les deux jours pendant une semaine) contraignent toujours fortement les déplacements d'affaire ou les voyages touristiques de courte durée.

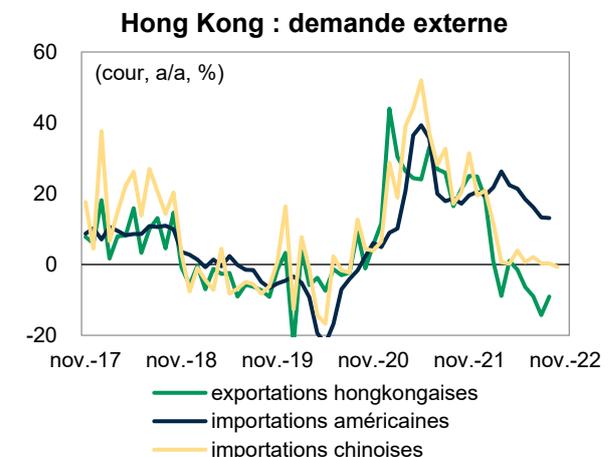
La poursuite des procès liés à l'entrée en vigueur de la loi sur la sécurité nationale, avec son lot de condamnations contre des militants, des journalistes, des personnalités locales qui avaient participé aux manifestations, n'est pas non plus de nature à inspirer confiance aux futurs investisseurs.

Où chercher les bonnes nouvelles ?

Le retour des visiteurs internationaux est pourtant crucial, d'autant qu'à l'annonce de la fin de la quarantaine obligatoire, les Hongkongais se sont précipités sur les vols disponibles, ce qui risque de déséquilibrer un peu plus la balance des services touristiques. Les ventes au détail se sont de nouveau contractées en septembre (-1,5%, après -3% en août), et les chiffres préliminaires du troisième trimestre indique une progression nulle de la consommation privée pour le deuxième trimestre consécutif.

Encore plus inquiétant, l'investissement est en chute libre (-14,3% au T3). À l'exception d'une brève embellie en 2021, essentiellement liée à des effets de base, sa contribution à la croissance demeure négative depuis fin 2018 et illustre les doutes des entreprises présentes sur le territoire. Les indices boursiers sont aussi à la peine : la Bourse a atteint son plus bas niveau depuis la crise financière de 2008 et a reculé de 37% depuis janvier, effaçant environ 1 800 milliards de valorisation.

Des difficultés qui se traduisent aussi du côté de l'immobilier, puisque la baisse des prix observée dans le secteur commercial, liée à l'arrêt du tourisme et aux mesures de distanciation sociale, se transmet maintenant au segment résidentiel. Les prix ont ainsi reculé de 8,1% depuis janvier et sont revenus à leur niveau de 2018. Contrairement à ce qui se passe en Chine, la baisse des prix doit surtout se lire comme un ajustement de l'offre par rapport à la demande, dans un contexte où le nombre d'habitants a diminué et où les taux sont remontés rapidement.



Sources : CSD, US Census Bureau, Douanes chinoises

Alors que le commerce extérieur avait permis de soutenir la reprise en 2021, la contraction des exportations se poursuit : -9% en juillet, -14% en août et de nouveau -9% en septembre en glissement annuel. Hong Kong, qui officie essentiellement comme une plateforme de réexportation pour la Chine continentale, pâtit tant des restrictions sanitaires de son voisin, qui ont provoqué des blocages sur les chaînes de valeur, que du ralentissement plus global de la demande mondiale, notamment occidentale.

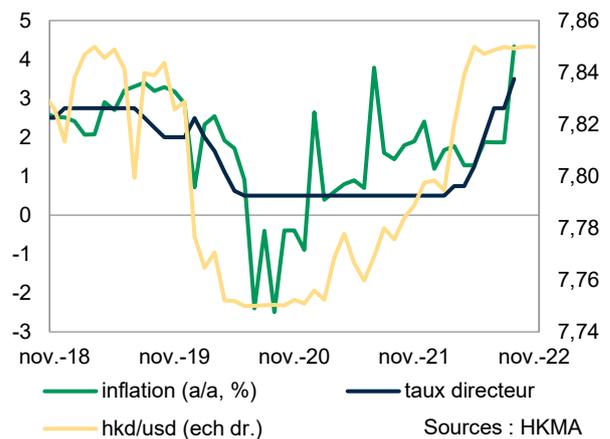
Enfin, Hong Kong doit composer avec un environnement monétaire de plus en plus contraint. D'abord, une inflation qui a progressé très rapidement depuis la fin de l'été, passant de 1,9% en juillet à 4,3% en septembre en raison de la hausse des prix des services au logement (gaz, électricité, eau) et des prix alimentaires. Dépendante à 95% des importations pour se nourrir, Hong Kong subit de plein fouet la hausse du prix des matières premières agricoles.

Ensuite, un resserrement très fort de la politique monétaire, tributaire des décisions de la Fed en raison du régime de change (peg au dollar américain). La HKMA a ainsi procédé à une sixième hausse de son taux directeur en huit mois, à 4,25%, soit une hausse de 375 pb depuis janvier. Des

niveaux répercutés par les banques commerciales, qui expliquent aussi la contraction du marché immobilier.

Ces pressions se répercutent sur le taux de change, qui évolue depuis avril dans le haut de la bande de fluctuations, contraignant les autorités monétaires à intervenir pour rester dans le corridor de 7,75-7,85 dollars hongkongais pour un dollar américain prévu dans le mécanisme du peg.

Hong Kong : indicateurs monétaires



☑ Notre opinion – Avec la récession qui s’amorce et l’inflation qui accélère, le spectre de la stagflation plane sur Hong Kong. L’allègement des contraintes sanitaires n’a pour l’instant pas eu l’effet escompté, et pourrait même déséquilibrer à court terme la balance des services, si les Hongkongais, épris de liberté après trois ans de fermeture des frontières, décidaient d’aller passer des vacances à l’étranger. La fermeture de la Chine voisine, entêtée dans sa stratégie zéro-Covid, empêche aussi tout espoir de normalisation.

Grâce à des années de croissance et de gestion prudente, Hong Kong a encore les moyens financiers et budgétaires d’affronter ces turbulences. Mais ses efforts pour convaincre le reste du monde et ses anciens résidents n’effaceront pas la perception globale que les temps difficiles devraient encore se prolonger.

Moyen-Orient et Afrique du Nord

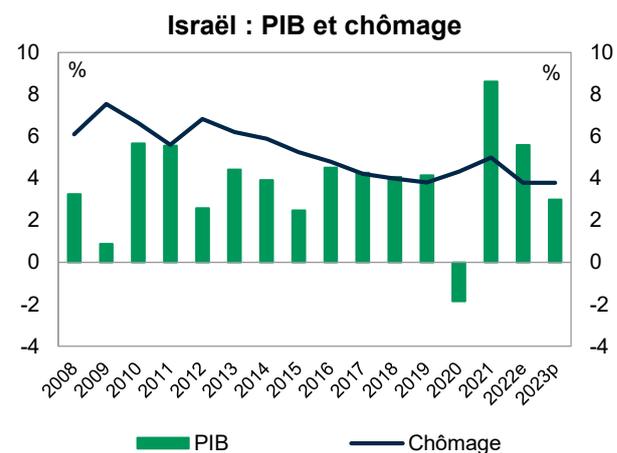
Israël : l'instabilité politique est permanente, mais elle a peu d'impact sur l'économie

Les scrutins se suivent en Israël et apportent leur lot de bouleversements politiques, habituels dans ce pays en raison de la loi électorale qui repose sur les scrutins à la proportionnelle pure et provoque donc un éclatement des partis représentés à la Knesset. Les dernières élections législatives anticipées ont donc consacré le Likoud comme vainqueur du scrutin : le parti et ses affiliés ont profité de la mésentente des partis de la coalition de droite et de centre-droit et ont gagné 64 sièges sur un total de 120, leur assurant un certain confort pour gouverner. On assiste donc au retour de B. Netanyahu à son poste de Premier ministre, perdu il y a un an et demi lors de la victoire du tandem Bennett-Lapid. C'est le huitième mandat qu'il va occuper depuis 1996 et ce malgré les poursuites judiciaires le concernant. Bien que la fréquence des scrutins soit très élevée (cinq en moins de quatre ans), la mobilisation de l'électorat est restée forte avec un taux de participation de 70%, preuve d'une forme de vitalité de la vie politique et démocratique du pays. Gouverné à droite ou au centre-droit depuis plus de vingt ans (le dernier gouvernement travailliste date de la fin des années 90 et il a été totalement laminé par cette élection), les différences notables entre les coalitions et les électors portent surtout sur les questions de société (éducation, politique de la famille, politique étrangère et question palestinienne). Une forme de crispation s'est d'ailleurs matérialisée ces dernières années, le Likoud ayant fait le choix, pour garder le pouvoir, de s'associer aux franges les plus radicales des partis d'extrême-droite.

En revanche, l'impact de l'instabilité politique sur l'économie est très modéré et ce pour deux raisons principales. D'une part, grâce à une forme d'autonomie des entreprises et de la finance, peu sensibles aux changements de gouvernement et, par ailleurs, en raison d'une forme de large consensus politique sur les politiques économiques plutôt libérales qui sont mises en œuvre. Les différents gouvernements mènent une politique favorable aux milieux d'affaires ainsi que des

orientations fiscales et monétaires très conventionnelles.

L'année 2022 s'annonce favorablement avec une croissance du PIB qui devrait atteindre 5,5% cette année et qui devrait décélérer à 3% en 2023, une performance qui restera bonne dans un contexte général de fortes tensions et d'environnement récessif dans de nombreux pays. Le pays va retrouver en 2022 le très faible niveau de chômage qu'il avait avant la crise du Covid : avec seulement 3,7% de chômeurs, on peut même parler de plein emploi. Avec de forts excédents courants (3,4% du PIB) et un déficit budgétaire contenu (0,4% du PIB en 2022), la situation macro-économique du pays est plutôt favorable. La politique monétaire est également mieux articulée après la création d'un fonds souverain l'été dernier, action qui permet de stériliser les fortes ressources issues de la production gazière et ainsi d'éviter une pression haussière de la valeur du shekel qui pourrait affecter la compétitivité des exportations.



Un léger relâchement fiscal pourrait être opéré en 2023 si le gouvernement souhaite favoriser son électorat, mais celui-ci ne devrait pas avoir d'impact sur la bonne maîtrise des finances publiques.

👉 Notre opinion – Sur les 64 députés de la coalition, plus de la moitié (52%) sont issus de l'extrême-droite et des partis ultra-orthodoxes qui renforcent leur présence au Parlement. La politique nationaliste qui va être mise en œuvre risque donc d'être plus clivante que précédemment et cela pourrait faire progresser les tensions internes, notamment sur la question palestinienne. Une forme d'anti-libéralisme politique est probablement à l'œuvre. En revanche, ce changement de gouvernement ne va pas remettre en cause les accords d'Abraham qui ont permis le rapprochement avec quatre pays de la région.

Afrique sub-saharienne

Nigeria : le risque de défaut s'accroît, Moody's dégrade le rating du pays

L'agence de notation Moody's a décidé d'abaisser d'un cran la note souveraine du Nigeria de « B2 » à « B3 » (c'est-à-dire que le risque de liquidité est élevé et l'endettement est au maximum, le risque de défaut est important) en raison d'une détérioration budgétaire et extérieure. Le pays est par ailleurs placé sous surveillance en vue d'une potentielle nouvelle dégradation si la trajectoire actuelle se maintient.

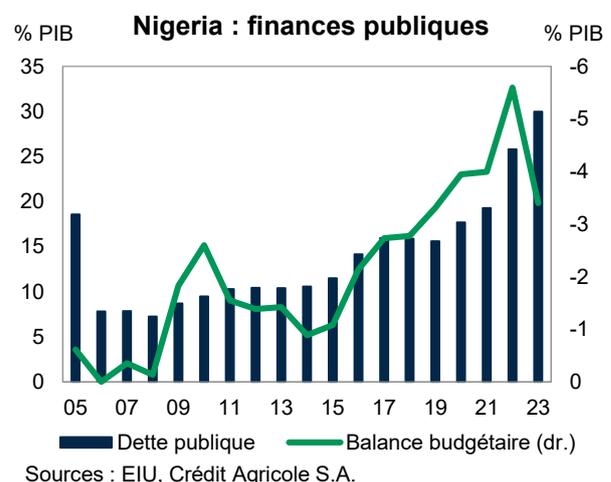
Pour l'agence américaine, malgré un contexte favorable de hausse des cours du pétrole, le Nigeria n'a pas su en tirer profit. La baisse importante de la production d'or noir observée depuis le début de l'année (près de -32% entre janvier et septembre) a affaibli la position extérieure du pays, qui perd sa première place de producteur de pétrole d'Afrique au profit de l'Angola, ce qui réduit les recettes pétrolières. Par ailleurs, la prolongation des subventions aux produits énergétiques pèse sur les finances publiques. Ainsi, la dégradation de ces deux paramètres exerce une pression sur la capacité de l'État à honorer ses dettes.

Bien que préoccupant, le changement de *rating* est peu surprenant et illustre une détérioration des fondamentaux macro-économiques. Le vol généralisé de pétrole a fait perdre au Nigeria d'importantes quantités de brut, faisant ainsi chuter la production qui atteint son plus bas niveau depuis cinquante ans en août à 972 000 barils par jour, loin du quota OPEP+ de 1,8 million de barils par jour. En effet, les compagnies pétrolières, en particulier celles implantées dans le delta du Niger (région pétrolière), sont confrontées à l'insécurité chronique qui règne dans le pays. Les vols se traduisent soit par un surchargement des navires avec du brut non déclaré, soit par le siphonnage du pétrole au niveau des oléoducs. Ces défis sécuritaires continuent de menacer l'économie nigérienne et suscite l'inquiétude des institutions internationales, comme la Banque mondiale qui a baissé sa prévision de croissance de 0,5 point à 3,3% pour 2022

Par ailleurs, depuis plusieurs années, le déficit budgétaire du Nigeria n'a fait que se creuser (il est passé de 3% du PIB en moyenne entre 2010 et 2018 à environ 6% du PIB en 2021) ce qui témoigne de la

fragilité structurelle des finances publiques, fortement dépendantes des recettes pétrolières (38% des recettes budgétaires en 2021). Les perspectives sont moroses pour la balance budgétaire, qui d'après le FMI devrait enregistrer un déficit de 6,2% du PIB pour cette année.

D'un autre côté, le niveau d'endettement du Nigeria, bien qu'en hausse ces dernières années, reste plutôt modéré. La dette publique s'élevait, en 2021, à 23% du PIB (contre une moyenne de 19,7% du PIB sur la période 2010-2018), bien en dessous du seuil de 50% du PIB généralement admis pour les pays émergents. Néanmoins, le service de la dette domestique est source d'inquiétude et représente actuellement plus de 100% des recettes budgétaires. Cela s'explique principalement par une hausse des charges d'intérêt et les nouveaux emprunts contractés par l'État pour financer son déficit. La soutenabilité de la dette s'en trouve compromise, surtout dans un contexte de resserrement des conditions de financement internationales. Moody's pointe également du doigt la chute des réserves de changes observée depuis le début de l'année (-3 milliards de dollars, à 37 Mds USD, soit 7,2 mois d'importations) et la dépréciation de la monnaie nationale (le naira) qui pourrait obérer le remboursement de la dette publique libellée en devises (à 39% du total, elle représente environ 9% du PIB).



Notre opinion – La trajectoire de développement socio-économique du Nigeria est très incertaine à moyen-long terme. L'économie nigérienne a subi le choc de la crise sanitaire en 2020, alors qu'elle était encore marquée par les stigmates du choc pétrolier de 2014. La croissance s'en est trouvée durablement affectée et a fortement ralenti depuis. Elle est passée de 6,8% en moyenne sur la période 2007-2014 à 1,1% en moyenne sur la période 2015-2021, un niveau bien inférieur à l'accroissement démographique de 2,5% en moyenne par an.

Par ailleurs, le budget 2023, présenté par le président Muhammadu Buhari, confirme la détérioration de la santé budgétaire du pays. Avec des dépenses largement supérieures aux recettes, le gouvernement prévoit un déficit de 4,8% du PIB. Ce budget ne laisse que très peu de marge pour revitaliser l'économie et accroître le potentiel de croissance (plus de 60% des dépenses sont destinées au remboursement de la dette, à la rémunération des fonctionnaires et aux frais de fonctionnement). Il ne favorise ni la transformation structurelle ni la diversification de l'économie, pourtant des leviers essentiels pour replacer la croissance et les finances publiques sur une trajectoire soutenable.

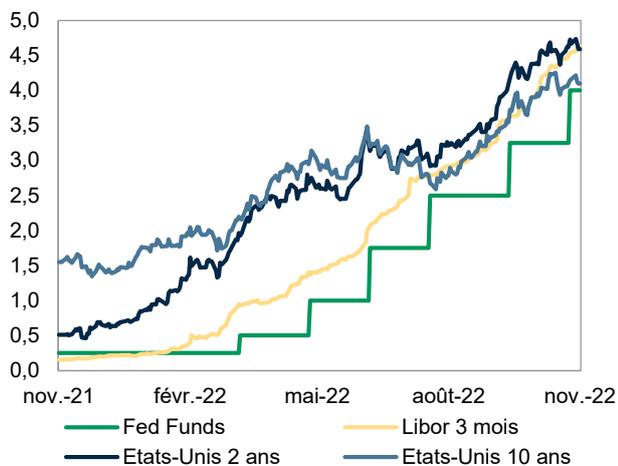
Par ailleurs, compte tenu des élections générales de février 2023, le moment est très peu propice pour que le gouvernement mette en place de quelconques réformes pour consolider le budget. Néanmoins, en l'absence de réformes significatives visant à réduire les subventions aux carburants et à lutter contre les vols de pétrole et le vandalisme sur les oléoducs, les finances publiques risquent de se dégrader davantage et le recours à l'emprunt sera inévitable.

Bien que l'horizon à court terme semble s'assombrir, la situation pourrait tout de même nettement changer si le prochain gouvernement décide de ne pas s'aligner sur le budget de l'administration Buhari et de s'engager dans des réformes structurelles. Ainsi, il semblerait que les deux candidats en tête à la présidentielle, Bola Tinubu et Atiku Abubakar, envisagent tous deux des changements importants pour l'économie du pays s'ils venaient à être élus, à commencer par la suppression des subventions aux énergies, le soutien à l'industrialisation, et la lutte contre l'insécurité.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

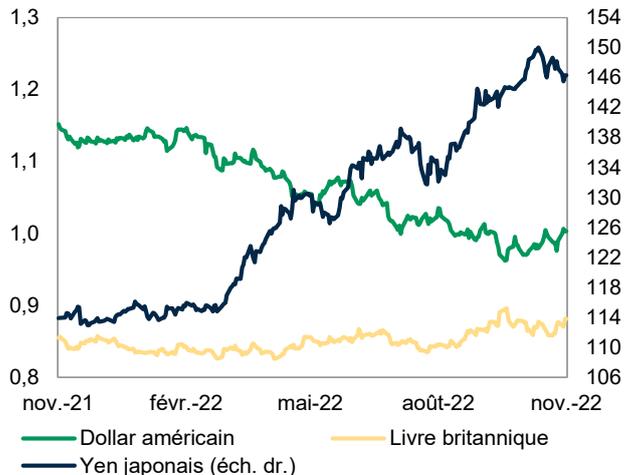
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

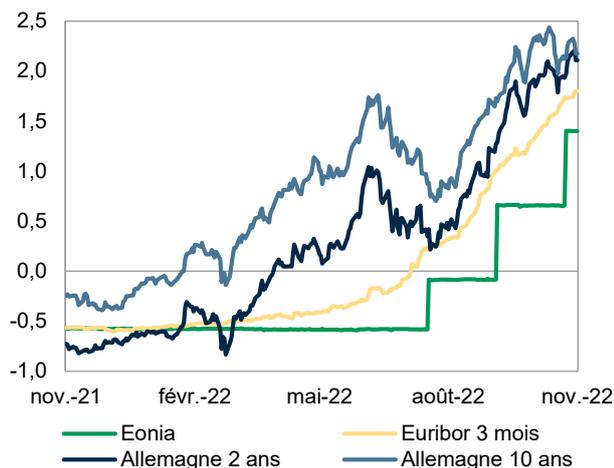
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

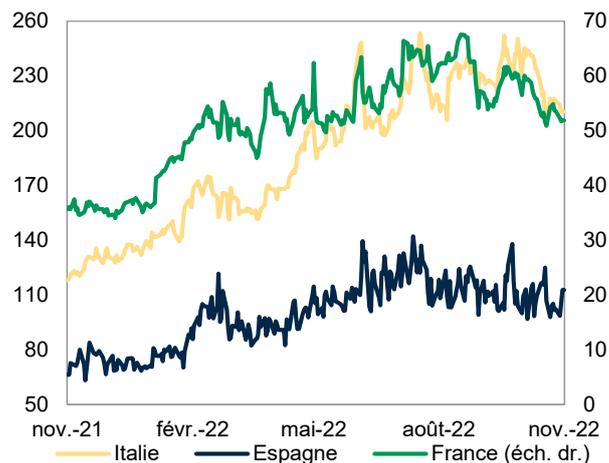
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

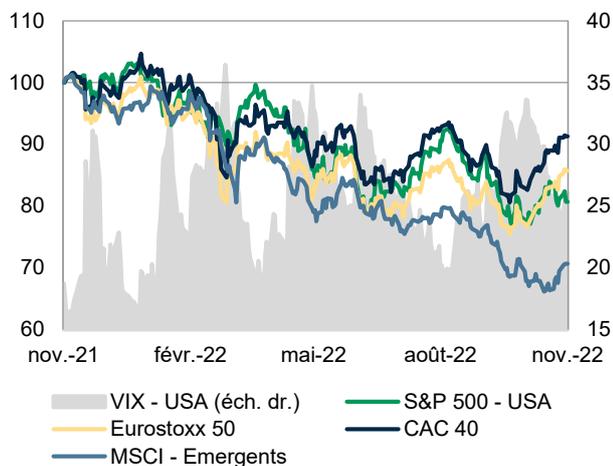
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

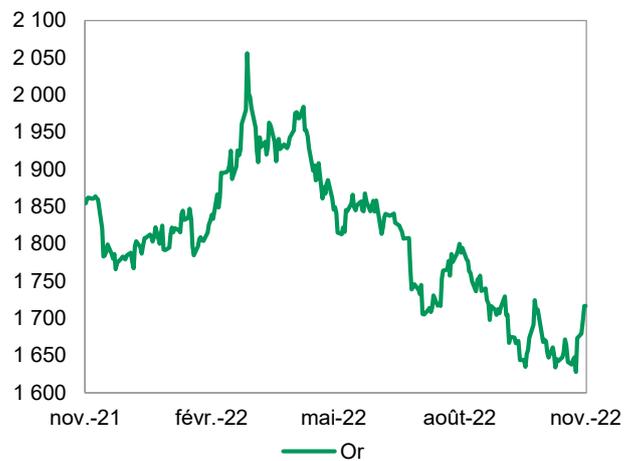
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

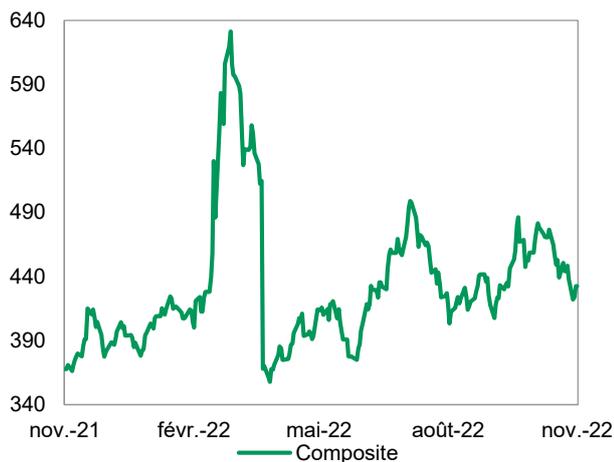
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

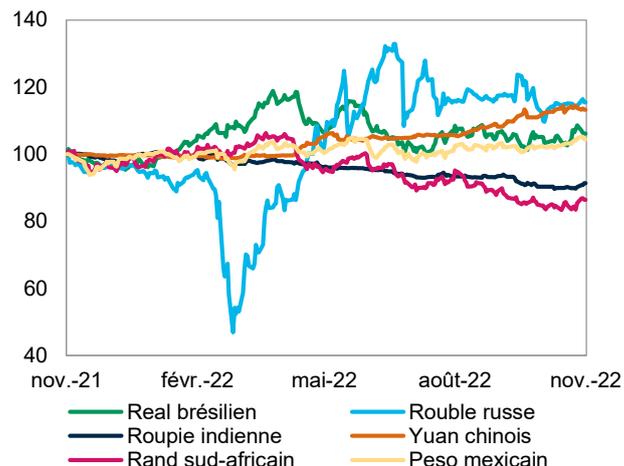
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

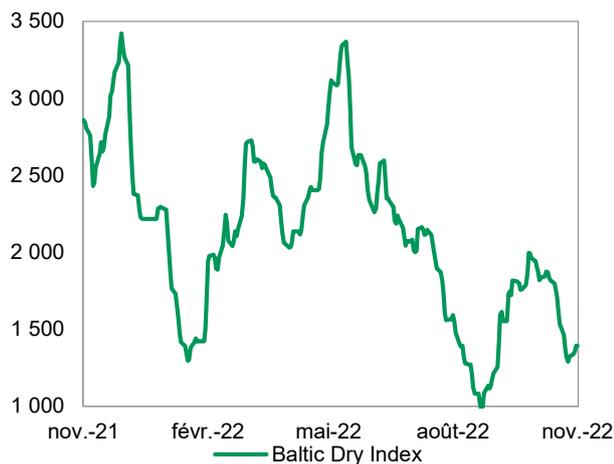
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

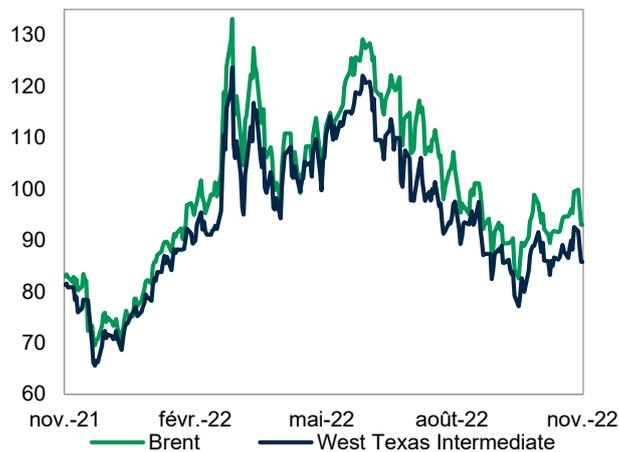
Baltic Dry Index (USD/point)



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

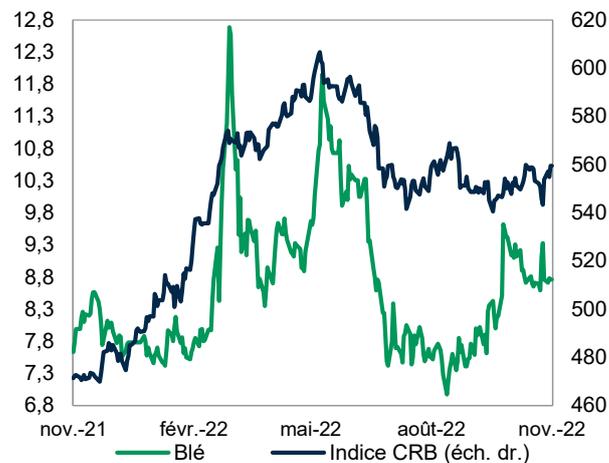
USD/tonne métrique



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
07/11/2022	Royaume-Uni – Politique monétaire – Resserrement des taux : l'essentiel est probablement passé	Royaume-Uni
03/11/2022	Italie – Scénario 2022-2023 : éviter la tempête parfaite	Italie
03/11/2022	Ce que les Américains nous disent de leur stratégie	Monde
03/11/2022	Égypte – Accord a minima avec le FMI et nouvelle dévaluation de la livre	Afrique et Moyen-Orient
02/11/2022	Espagne – Scénario 2022-2023 : modération de la croissance en vue	Espagne
02/11/2022	Chine – La publication des chiffres de croissance n'éteint pas les inquiétudes du marché	Chine
31/10/2022	Parole de banques centrales – BCE : la banque centrale ne relâche pas son « contrôle robuste » sur l'inflation	Zone euro
31/10/2022	États-Unis – L'économie américaine a renoué avec la croissance au troisième trimestre	États-Unis
28/10/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
28/10/2022	Zone euro – Scénario 2022-2023 : un choc de compétitivité immédiat, durable et doublement asymétrique	Zone euro
28/10/2022	France – Conjoncture – Flash PIB : la croissance ralentit au troisième trimestre	France

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 BENSAID

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

Statistiques : Alexis MAYER, JORGE MARIANO MAMANI SORIA,

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Fabienne PESTY

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.