

Perspectives

Hebdomadaire – N°23/019 – 20 janvier 2023

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ <i>Bis Repetita</i>	2
☞ <i>L'Inflation Reduction Act sera-t-il un électrochoc pour l'Union européenne ?</i>	3
☞ <i>Allemagne : une croissance résistante en 2022 mais néanmoins abîmée en fin d'année !</i>	4
☞ <i>Italie : les accises de la discorde</i>	4
☞ <i>Espagne : hausse des défaillances en novembre</i>	5
☞ <i>Royaume-Uni : les tensions sur les prix et les salaires persistent, nouvelle hawkish pour la BoE</i>	7
☞ <i>Après une année 2022 noire, la Chine souhaite se relancer</i>	9
☞ <i>Proche-Orient - Afrique du Nord : PIB par habitant et richesse, une tentative de classement</i>	12
☞ <i>Afrique du Sud : baisse de la production industrielle et minière en novembre 2022</i>	14

 **Bis Repetita**

Depuis le début de l'année, les marchés ont été portés, d'une part, par les anticipations de ralentissement de la croissance et de l'inflation américaines conduisant à une moindre agressivité de la *Fed* et, d'autre part, par la dissipation des craintes d'atterrissage mondial brutal en raison de l'accélération de la croissance en Chine et d'une meilleure résistance de la croissance en Europe (baisse des coûts de l'énergie). Ce scénario s'est traduit par une baisse des taux d'intérêt sans risque (Allemagne et États-Unis) et une inversion plus prononcée des courbes de taux, un appétit renouvelé pour le risque profitant aux marchés actions, crédit et émergents et, enfin, une dépréciation du dollar, en outre promue contre euro par une BCE plus « *hawkish* » depuis décembre. Globalement, les évolutions enregistrées sur la semaine prolongent les grandes tendances constatées depuis le début de l'année, en particulier sur les taux d'intérêt.

Après avoir été rassurés par une inflation américaine en repli en décembre mais toujours très élevée (inflation totale et sous-jacente à, respectivement, 6,5% et 5,7% sur un an) et un coup de frein moins accusé que redouté en Allemagne au dernier trimestre (croissance annuelle moyenne à 2% laissant un acquis très faible pour l'année 2023 puisque de seulement 0,2%), les marchés ont été confortés par les statistiques chinoises.

Leur enthousiasme a, en effet, continué d'être alimenté par des nouvelles plutôt favorables ou, tout au moins, plus favorables qu'il n'était anticipé : production industrielle (en hausse sur un an de 1,3% en décembre), ventes au détail (en repli de « seulement » 1,8%) et, surtout, PIB attendu en repli sur le dernier trimestre et se révélant finalement stable (conduisant à une croissance annuelle de 3%).

On objectera que la croissance est inférieure de 2,5 points de pourcentage à la cible qui avait été annoncée en mars 2022 et que la baisse limitée des ventes ne signale pas une reprise manifeste mais la

peur des ménages stockant massivement nourriture et médicaments pendant la vague de contaminations de la fin d'année. Le marché pourra rétorquer que « c'est du passé » (les mesures sanitaires qui ont provoqué la chute de la consommation privée ont été levées) et se reconforter à l'annonce de la cible officielle de croissance qui devrait être dévoilée en mars et certainement proche de 5%. Ce n'est pas hors d'atteinte (les effets de base sont favorables, notamment dans le secteur des services) mais ce n'est pas gagné (cf. « *Après une année 2022 noire, la Chine souhaite se relancer* »).

Enfin, les chiffres signalant une activité en voie de légère dépression aux États-Unis (dont les reculs sur un mois en décembre des ventes au détail de 1,1% ou de la production industrielle de 0,7% avec une baisse du taux d'utilisation des capacités de production à 78,8%, un taux inférieur de 0,8 point à sa moyenne à long terme) sont venus à point nommé alimenter le scénario d'une *Fed* moins agressive qu'anticipé.

Moins agressive, éventuellement ; prête à assouplir rapidement sa politique en baissant ses taux directeurs dès 2023, certainement pas. Forte de son expérience (même s'il faut remonter aux années 70), elle devrait rester prudente et ne pas s'engager dans un assouplissement trop précoce. Notre scénario monétaire américain table désormais sur un ralentissement du rythme des hausses de taux (25 et non plus 50 points de base lors de la réunion du FOMC de février). En ligne avec le *Dot Plot* de décembre, la prévision de pic du taux directeur est en revanche maintenue à 5,25%, impliquant deux hausses supplémentaires de 25 points de base chacune (en mars et en mai). Les taux resteraient sur ce plateau durant le reste de l'année 2023.

Éditorial

L'*Inflation Reduction Act* sera-t-il un électrochoc pour l'Union européenne ?

L'*Inflation Reduction Act* (IRA), ratifié cet été par le Président des États-Unis, dessine à la fois une stratégie climatique et une stratégie pour l'investissement, l'emploi et la croissance. Il s'appuie sur des normes réglementaires et sur des incitations à l'investissement. L'effort d'investissement est encouragé dans des domaines très ciblés, permettant l'accélération de la transition climatique, par des subventions et des crédits d'impôt, tant pour les consommateurs que pour les producteurs. Les incitations visent à limiter les coûts d'ajustement individuels et ont un objectif clair en matière d'emploi, *via* des contraintes en termes de contenu local. Elles permettent ainsi de projeter clairement l'évolution de l'investissement et de la demande dans les domaines ciblés (30% de crédit d'impôt, générant au moins 70% de l'investissement privé ou de la consommation supplémentaires).

Le *Green Deal* européen est également une stratégie climatique et une stratégie d'investissement et de croissance. Il s'appuie sur la réglementation, la tarification du carbone et sur les investissements privés et publics. À l'exception des fonds publics fournis par le NGEU, l'approche de l'UE repose sur un paradigme fondé sur le marché, comptant sur le signal du prix du carbone pour organiser l'action des émetteurs (consommateurs et producteurs). Les pertes occasionnées par les coûts de transition sont prises en charge par le Fonds de transition équitable. La réglementation et la tarification créent la demande, l'investissement public initial crée l'offre initiale tandis que l'investissement privé est censé fournir l'effort supplémentaire. Cependant, l'UE n'opère pas dans des conditions de concurrence équitables, les deux principaux partenaires/concurrents (Chine et États-Unis) tablant davantage sur des investissements, une production et une demande subventionnés, y compris en violation des règles de l'OMC. Jusqu'à présent, la réponse européenne pour rééquilibrer le terrain de jeu mondial a été l'assouplissement des règles de l'UE en matière d'aides d'État afin de faciliter le soutien public aux projets d'investissements verts. Toutefois, l'utilisation des exemptions aux règles relatives aux aides d'État comme substitut à une politique industrielle commune fausse la compétitivité et déséquilibre les conditions de concurrence au sein même de l'UE, entraînant une polarisation de l'investissement industriel. Les pays avec une marge de manœuvre budgétaire plus importante se sont largement appuyés sur ce levier.

De par sa nature, l'UE ne peut s'appuyer sur la réplique des subventions et des crédits d'impôt des pays tiers, la taxation étant du ressort des politiques nationales. Cependant, elle peut

développer une véritable approche de politique industrielle avec des dépenses communes de l'UE ciblées sur des missions et des projets très spécifiques.

La politique industrielle ne consiste pas seulement à fixer les règles, à réglementer et, éventuellement, à remédier aux défaillances du marché ou à redistribuer les pertes. Il s'agit de façonner les trajectoires économiques, de prendre des risques à un stade précoce, de soutenir le développement de technologies de pointe et d'absorber les incertitudes. Il s'agit aussi de créer une demande initiale (marchés publics), pour attirer les acteurs privés, et de piloter le processus, d'organiser le changement de comportement de toutes les parties prenantes et d'organiser les chaînes de valeur.

La Commission européenne a un rôle à jouer dans l'évaluation des vulnérabilités, rôle qu'elle a déjà investi, mais aussi dans l'identification des avantages comparatifs des économies de l'UE dans les domaines stratégiques. Les fonds communs de l'UE ont un rôle essentiel à jouer dans le financement des technologies de pointe par des politiques horizontales, mais aussi dans la structuration de la capacité de production par des politiques verticales permettant d'attirer tous les acteurs potentiels à tous les niveaux de la chaîne de valeur.

S'en remettre uniquement à la réglementation et à l'exemption des règles relatives aux aides d'État revient à manquer l'objectif même, objectif qui consiste à piloter un changement européen, à organiser une chaîne de valeur européenne résiliente où l'investissement est réalisé à la plupart des étapes du processus industriel en fonction des différents avantages comparatifs. La polarisation des investissements dans les pays et dans les sections de la chaîne de valeur où l'UE détient déjà un avantage comparatif rend l'ensemble du processus industriel encore très dépendant des intrants des pays tiers.

La réorientation des fonds européens non utilisés n'est qu'une partie de la réponse nécessaire, car elle exclut les pays qui ont déjà utilisé leur part à d'autres fins (par exemple les prêts NGEU). Un fonds européen commun destiné à des objectifs spécifiques de la transition verte et finançant des projets communs spécifiques est un complément nécessaire aux actions réglementaires déjà entreprises par l'UE.

Il peut offrir à l'Union le degré de liberté que d'autres puissances économiques mobilisent *via* les subventions et les crédits d'impôt.

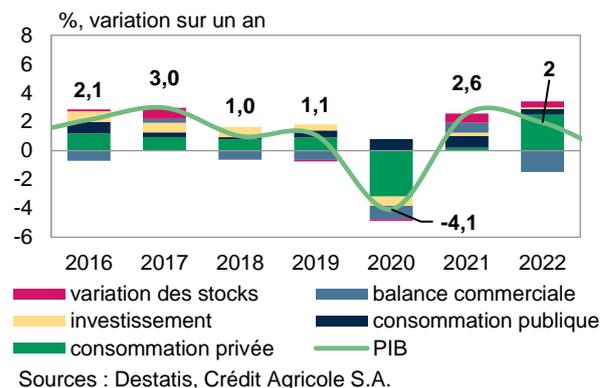
Zone euro

Allemagne : une croissance résistante en 2022 mais néanmoins abîmée en fin d'année !

La croissance allemande pour l'année 2022 ressort en hausse de +2% (ajustée des prix et des variations saisonnières) comparativement à 2021, d'après le premier chiffrage délivré par l'office des statistiques allemand. Un résultat qui permet d'estimer la croissance du dernier trimestre entre -0,2% et 0 en variation trimestrielle, soit un net coup de frein même s'il s'avère moins prononcé qu'initialement anticipé (notre prévision tablant sur -0,6% t/t). Sur l'ensemble de l'année, la consommation privée a été le principal pilier de la croissance avec une hausse de +4,6% sur un an. Les dépenses publiques ont augmenté plus modérément au rythme de 1% après deux années d'efforts pour lutter contre la pandémie. L'investissement n'a que faiblement évolué (+0,2% sur l'année), plombé par la construction (-1,6%) tandis que l'investissement productif a continué de se redresser (+2,5%). Les exportations nettes sont en revanche venues retirer quelques points à la croissance en raison d'une hausse des exportations (+3,2%) sensiblement inférieure à l'augmentation des importations (+6,7%). La valeur ajoutée corrigée des prix a augmenté de +1,8% en 2022, soutenue principalement par les activités de services, notamment dans l'hôtellerie et la restauration (+4% sur un an), mais aussi les services d'information et de communication (+3,6%) ainsi que les services financiers et d'assurance (+2,4%). Les services ont globalement bénéficié du rebond d'activité lié à la levée complète des restrictions sanitaires. En parallèle, l'activité industrielle a dû faire face à des problèmes d'approvisionnement importants et à des coûts de l'énergie plus conséquents, expliquant une croissance de la valeur ajoutée de seulement +0,2% tandis que la construction a reculé de 2,3% en raison

du coût croissant des matières premières mais aussi de la hausse des taux d'intérêt qui dissuade plus fortement les projets immobiliers. Sur le marché du travail, l'emploi a augmenté de 1,3%, ce qui représente près de 600 000 emplois créés sur l'année. Ces créations se sont majoritairement concentrées dans les emplois soumis à cotisations sociales, plus massivement dans les services et dans une moindre mesure dans l'industrie. En matière de budget, le déficit public atteint 2,6% du PIB, en nette baisse comparativement à 2021 (-3,7%) en dépit des aides lancées pour atténuer les effets de la hausse des coûts énergétiques. L'allègement des mesures contre le coronavirus (moins mobilisation des lits d'hôpitaux et dépenses de santé) ainsi que des rentrées fiscales plus élevées ont permis de limiter le recours à l'endettement public.

Allemagne : contributions à la croissance annuelle



Notre opinion – La croissance allemande semble avoir plutôt bien résisté en 2022 mais les chiffres du dernier trimestre sont déduits du chiffrage annuel préliminaire qui peut être sujet à révision. Le coup de frein escompté au T4 a bien eu lieu mais semble moins prononcé qu'attendu vraisemblablement grâce à la consommation de services qui a continué de soutenir l'ensemble de l'activité tandis que l'activité industrielle subit plus fortement la hausse du coût de l'énergie. En l'état, l'acquis de croissance pour l'année 2023 reste cependant très faible (0,2%) mais pourrait néanmoins suffire à éviter une contraction du PIB en 2023 à profil de croissance inchangé dans nos prévisions. Le repli de la croissance évité au T4 pourrait néanmoins être décalé au T1 et davantage prononcé si l'inflation n'avait pas encore atteint son point culminant. Par ailleurs, la perte de compétitivité engendrée par la hausse du coût de l'énergie devrait durablement perturber la production industrielle et brider la croissance.

Italie : les accises de la discorde

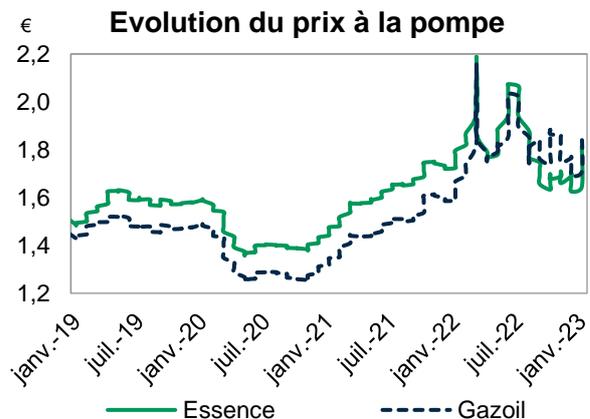
Le début de 2023 aura été difficile pour Giorgia Meloni qui fête son 46^e anniversaire. La Première ministre doit faire face aussi bien à la colère des automobilistes qu'à celle des stations-services dans un contexte de tension avec ses alliés. Un premier appel à la grève a par ailleurs été lancé par ces derniers pour les 25 et 26 janvier. En cause, les

annonces du gouvernement qui pointent du doigt le manque de transparence et la spéculation autour des prix à la pompe. La polémique a commencé début janvier alors que le passage en 2023 s'est accompagné de la fin de la mesure sur les droits d'accise introduite par le gouvernement de Mario Draghi. Cette dernière est entrée en vigueur en mars

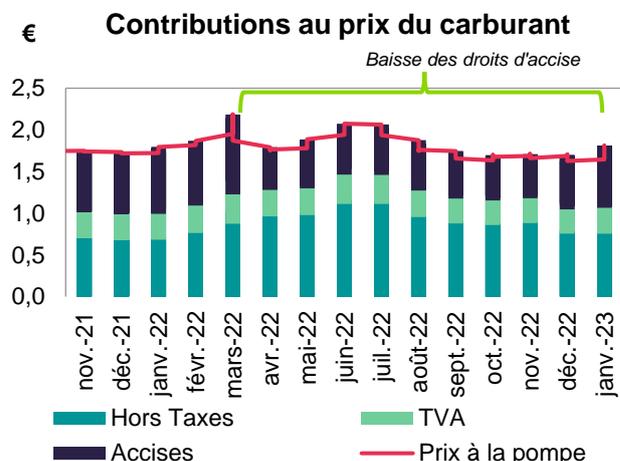
2022 dans un contexte où les prix des carburants avaient atteint, à la suite du déclenchement de la guerre en Ukraine, des valeurs records approchant du niveau de 1996. Elle a permis de réduire la taxe sur les carburants de 30,5 centimes par litre dont 25 centimes de baisse sur les droits d'accise et 5,5 centimes de baisse supplémentaires de TVA. La mesure a ensuite été reconduite jusqu'en novembre puis modifiée par le gouvernement Meloni passant à 18,3 centimes par litre. À noter que les taxes sur les carburants en Italie représentent 58,2% du prix de l'essence et 51,1% du prix du diesel, un des taux les plus élevés d'Europe.

Le choix de Giorgia Meloni de ne pas inclure la baisse des droits d'accise dans la loi de finances a été motivé par le coût important de la mesure. En effet sur l'année 2022, le Bureau parlementaire du budget a estimé le coût total de la réduction à 9,1 milliards soit près de 0,5% du PIB. Mais la hausse des prix à la pompe début janvier, avec une augmentation des prix hebdomadaires moyens de de 10,21% pour l'essence et de 9,39% pour le diesel, a relancé la polémique notamment au sein de la majorité. Les alliés de Giorgia Meloni ont fortement critiqué le choix de la Première ministre face à cette décision très impopulaire auprès des Italiens. En réponse, le gouvernement a annoncé un nouveau décret. Entré en vigueur le 15 janvier, il comporte plusieurs mesures visant à protéger les consommateurs dont l'obligation pour les opérateurs d'afficher le prix national moyen du carburant, le renforcement du contrôle et la création d'une Commission d'alerte des prix. Il introduit également la possibilité de recourir à une réduction des droits d'accises dite mobile. Ce mécanisme a été introduit pour la première fois en 2007 (loi de finances 2008). Il prévoit une réduction des droits d'accises lorsque le prix du carburant dépasse le prix moyen des

quatre mois précédant l'adoption du décret, répercutant non pas les augmentations du prix à la pompe sur le consommateur final mais sur les recettes de l'État.



Source : L'Observatoire des prix; Crédit Agricole S.A.



Source : L'Observatoire des prix; Crédit Agricole S.A.

Notre opinion – La première polémique de l'année met en difficulté Giorgia Meloni. Face à des alliés peu coopératifs qui se dédouanent de cette mesure impopulaire, la Première ministre paye également ses premières erreurs de communication avec une fronde des stations-services. Un jeu d'équilibriste de plus en plus compliqué qui témoigne aussi de la fragilité de Giorgia Meloni au sein de sa propre majorité. Car face à la nervosité de ses alliés qui se préparent à des élections régionales importantes en Lombardie, dans le Latium et dans le Frioul-Vénétie Julienne, cet épisode ne laissera pas la majorité indemne. Un moment jugé opportun pour Matteo Salvini de relancer l'épineux sujet de l'autonomie par exemple.

Espagne : hausse des défaillances en novembre

Le nombre de nouvelles entreprises commerciales a augmenté de 6,6% sur un an en novembre dernier, atteignant un total de 8 717 entreprises, selon les données publiées par l'Institut national de la statistique (INE). Avec le rebond de novembre, la création d'entreprises retrouve des rythmes positifs après avoir connu une baisse de 2,7% sur un an en octobre.

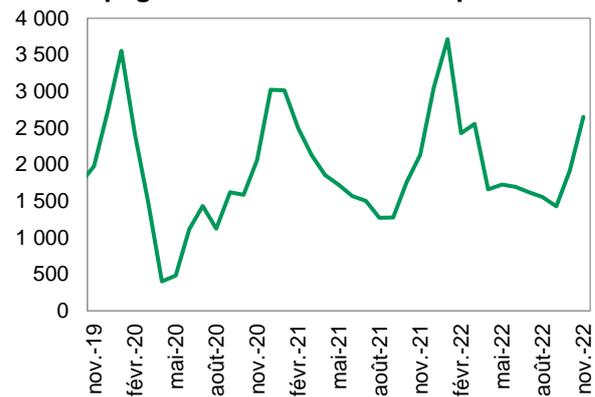
Les défaillances d'entreprises ont également augmenté en novembre, de 24,3% par rapport au même mois de 2021, pour atteindre un total de

2 652, le chiffre le plus élevé depuis janvier 2022, lorsque 3 715 entreprises avaient fermé. Au cours des onze premiers mois de 2022, 2,2% d'entreprises en moins ont été constituées par rapport à la même période de 2021 et 10,7% d'entreprises en plus ont disparu. Sur les 2 652 entreprises qui ont fermé leurs portes en novembre dernier, 79,8% l'ont fait volontairement, 11,8% en raison d'une fusion avec d'autres entreprises et les 8,4% restants pour d'autres raisons.

19,7% des sociétés commerciales créées opèrent dans le secteur du commerce et 17,2% dans les activités immobilières, financières et d'assurance. En ce qui concerne les défaillances par activité économique principale, les pourcentages les plus élevés se retrouvent également dans le commerce (18,8%) et dans l'immobilier, la finance et l'assurance (17%).

En rythme mensuel, la création de nouvelles entreprises a augmenté de 21,9%, tandis que les dissolutions d'entreprises ont bondi de 38,2%. Dans les deux cas, il s'agit des plus fortes hausses constatées au mois de novembre au cours des cinq dernières années.

Espagne : défaillances d'entreprises



Source : INE, Crédit Agricole S.A.

Notre opinion – La dernière enquête CBT¹ alertait sur l'augmentation de l'endettement des entreprises : la dette brute des sociétés concernées par l'échantillon s'est établie, en septembre 2022, à 15% au-dessus du niveau de la fin de l'année précédente, une augmentation qui s'est traduite par une hausse du ratio moyen d'endettement sur actif net d'un peu plus de 3 pp, s'établissant ainsi à 48,1%. En juin de cette année, une étude réalisée par Informa D&B (filiale du CESCE, Compagnie espagnole d'assurance-crédit à l'exportation) révélait que le nombre d'entreprises zombies, selon la définition de l'OCDE², avait augmenté de 17% à 47 210 sociétés. Parmi ce chiffre, la construction et les activités immobilières concentraient 30% du total, suivi par le commerce (19%). Les données sur les défaillances de novembre sont cohérentes avec la fragilité constatée dans ces secteurs.

¹ La CBT (« Central de Balances Trimestral »), enquête menée par la Banque d'Espagne, contient des informations sur les 905 entreprises qui, jusqu'au 14 novembre dernier, ont envoyé des données pour les trois premiers trimestres de 2022.

² Entreprises ayant plus de 10 ans d'existence et qui ne sont pas en mesure de payer leurs dettes avec leur excédent brut d'exploitation pendant au moins trois années consécutives.

Royaume-Uni

Royaume-Uni : les tensions sur les prix et les salaires persistent, nouvelle hawkish pour la BoE

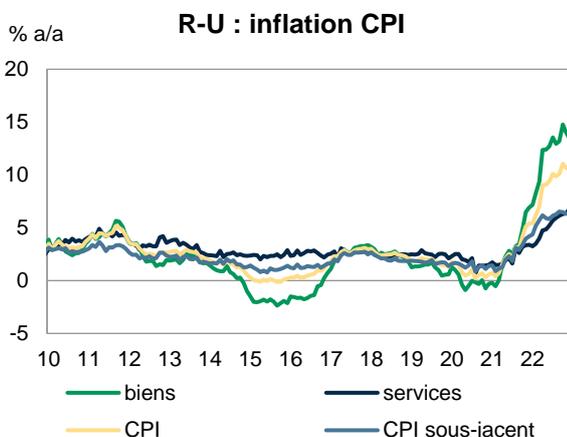
L'inflation CPI recule mais l'inflation sous-jacente reste stable

Le taux d'inflation CPI des prix à la consommation a baissé pour le deuxième mois consécutif en décembre, à 10,5% (en ligne avec les anticipations) après 10,7% en novembre et 11,1% en octobre. Ce ralentissement est favorisé par un effet de base : l'indice enregistre une hausse de 0,4% sur le mois contre 0,5% en décembre 2021.

La composante transport, dont le taux d'inflation baisse pour le sixième mois consécutif (à 6,5% sur un an contre 14,9% en juin), est le principal contributeur au recul de l'inflation en décembre. Sa modération est due à la baisse des prix de l'essence et du diesel, dont le taux d'inflation recule à 11,5% après 17,2% en novembre et contre 43,7% en juillet. D'autres contributions à la baisse du taux d'inflation proviennent des prix des vêtements dont les prix augmentent de 6,5% sur un an (contre 7,5% en novembre), des loisirs et de la culture (4,9% après 5,3%) et des services de communication (2% après 2,6%).

A *contrario*, les composantes qui ont contribué positivement au taux d'inflation sont les hôtels, cafés et restaurants où les prix augmentent de 11,4% sur un an (contre 10,2% en novembre) ainsi que les produits alimentaires et des boissons non-alcoolisées, où le taux d'inflation atteint un nouveau record à 16,8% et la santé (+5,1% sur un an, contre 4,8% en novembre).

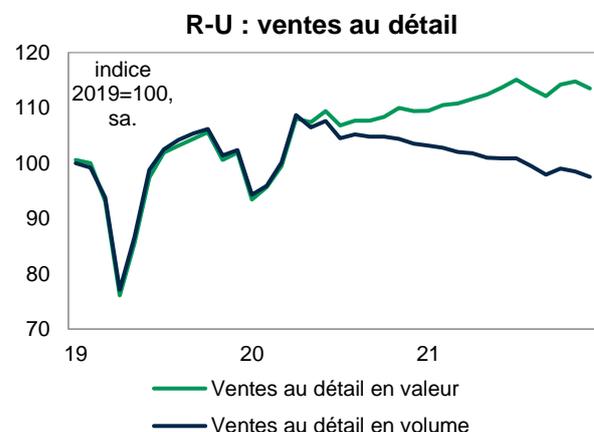
L'inflation sous-jacente a été stable à 6,3%. L'inflation des biens baisse (à 13,4%) avec une baisse du rythme de hausse des prix des biens industriels hors énergie (à 5,8% contre 6,3% en novembre). Dans le même temps, l'inflation des services grimpe (à 6,8% contre 6,3% en novembre).



Les ventes au détail continuent de chuter

Les ventes au détail ont baissé de 1% en volume en décembre, après -0,5% en novembre. Cette baisse s'explique par les ventes dans les magasins non alimentaires (-2,1%), notamment les magasins non spécialisés (-3,2%), tandis que les ventes de produits alimentaires ont été à peu près stables (-0,1%).

Le volume des ventes au détail reste en-dessous de leur niveau pré-Covid de février 2020 (-1,7%). Dans le même temps, les ventes en valeur ont progressé de 13,6% depuis février 2020. Les consommateurs ont donc dépensé (beaucoup) plus pour acheter moins. Sur l'année 2022, le volume des ventes au détail a diminué de 3% par rapport à 2021, après une hausse de 5,2% en 2021.



La confiance des ménages : le pire semble derrière nous

La crise du pouvoir d'achat a continué de peser sur la confiance du consommateur en ce début d'année. L'indice Gfk de confiance du consommateur a baissé à -45 en janvier après trois mois d'amélioration depuis un plus bas de -49 en septembre. Il reste largement inférieur aux niveaux enregistrés pendant les pires mois de la pandémie.

L'appréciation de la situation économique générale au cours des douze derniers mois perd 5 points. Les consommateurs ne sont guère optimistes pour l'économie pour l'année à venir : l'indice correspondant perd 1 point. En revanche, si l'appréciation de la situation financière individuelle passée s'est également détériorée (-3 points), l'optimisme des consommateurs concernant leur situation financière future affiche une légère amélioration (+2 points en janvier par rapport à décembre et +13 points par rapport à septembre).

Signes de détente sur le marché du travail, sans impact à ce jour sur les salaires

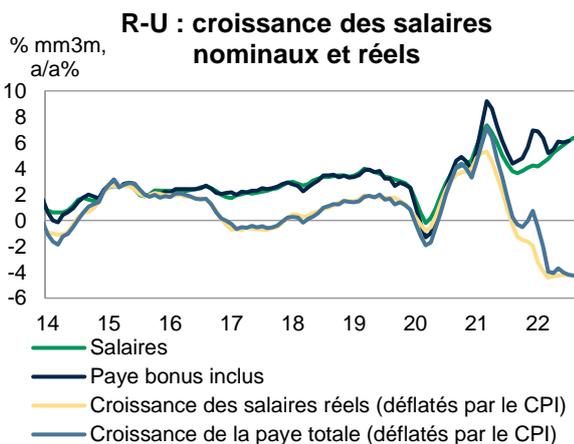
Le rapport sur le marché du travail du mois de janvier 2023 (portant sur les statistiques à fin novembre) a continué de faire état d'un marché très tendu, tout en confirmant que son pic devrait être derrière nous. Le taux de chômage a été stable à 3,7% sur les trois mois à fin novembre par rapport aux trois mois à fin octobre. L'économie n'enregistre qu'une légère hausse de l'emploi (+27 000 sur les trois mois à fin novembre par rapport aux trois mois à fin août), insuffisante pour compenser une progression du nombre de chômeurs de 56 000 sur la même période.

Le nombre d'inactifs diminue sur la même période : -55 000 après une hausse de 251 000 sur les trois mois à fin août. Cette baisse s'explique par les 16-24 ans et les 50-64 ans. Il y a eu une baisse du nombre d'inactifs pour raison d'études, de malades de longue durée ou de retraite. Le taux d'inactivité des personnes âgées de plus de 16 ans enregistre ainsi une baisse de 0,2 point à 36,9% par rapport aux trois mois à fin août.

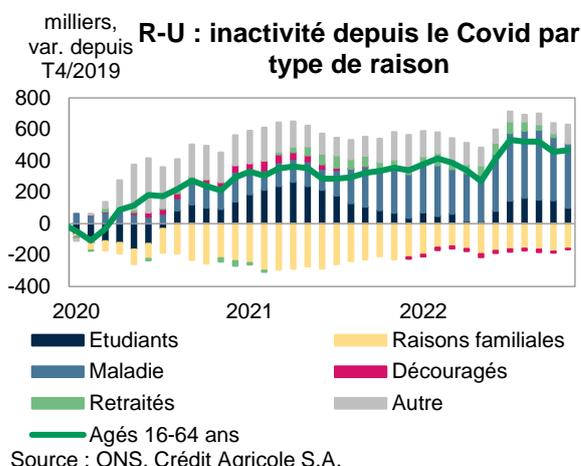
Le nombre de postes vacants a continué de baisser (-75 000) pour le sixième mois consécutif mais, à 1,2 million, il reste toujours anormalement élevé.

Ces signes de détente n'ont pas encore d'impact sur les salaires qui continuent d'accélérer. La croissance des salaires (et de la paie totale) atteint 6,4% sur un an (trois mois à fin novembre) contre 6,1% en octobre (6,2% pour la paie totale). Les salaires accélèrent aussi bien dans le privé (à 7,2%) que dans le public (à 3,3% depuis un plus bas à 1,7% en avril).

L'inactivité demeure une explication clé du manque de main-d'œuvre que subissent les entreprises depuis la pandémie. Le nombre d'inactifs a crû de 467 000 depuis le T4-2019, un chiffre en légère baisse depuis juillet 2022 lorsqu'il avait dépassé un demi-million (533 000). La majorité de ces inactifs supplémentaires depuis le Covid (405 000) se déclarent malades, principalement de longue durée (363 000).



Source : ONS, Crédit Agricole S.A.



Notre opinion – La stabilité de l'inflation sous-jacente (grâce notamment à l'accélération des prix dans les services) et cette nouvelle accélération marquée des salaires en novembre sont les développements de la plus grande importance pour la BoE en amont de sa réunion de politique monétaire du 2 février. Ils confortent notre scénario d'un relèvement du taux directeur de 50 points de base (pdb) en février à 4%, le même donc qu'en décembre (contrairement aux anticipations pour la Fed). Les chiffres de l'inflation confirment que le pic est probablement derrière nous, grâce largement à la baisse des prix de l'énergie, mais ne permettent pas de lever les risques de persistance des pressions inflationnistes domestiques. Or, comme l'a expliqué le chef économiste de la BoE, Huw Pill, dans un discours du 9 janvier dernier, c'est précisément cette persistance de l'inflation sous-jacente et de ses moteurs, tels que les salaires et les comportements de fixation des prix des entreprises, qui est au cœur des préoccupations de la BoE. Le marché du travail continue de susciter des pressions sur les salaires qui ne sont en aucun cas compatibles avec la cible d'inflation. Nous nous attendons à une nouvelle hausse du taux de chômage en novembre qui ne s'est pas matérialisée, malgré la détérioration suggérée par les enquêtes.

La forward guidance du MPC stipule que si les perspectives suggèrent des pressions inflationnistes persistantes, cela justifiera un autre resserrement « avec force ». La probabilité d'une hausse de taux de 75 points de base en février a donc augmenté, malgré le recul de l'inflation totale. Ce d'autant plus que les données réelles d'activité ont surpris positivement en novembre, suggérant que l'économie britannique pourrait éviter une récession technique au T4. Il est toutefois peu probable qu'une majorité des membres du MPC soit favorable à une hausse de 75 points de base, seule Catherine L. Mann avait voté pour une telle décision en décembre dernier.

Pays émergents

Asie

Chine : après une année 2022 noire, la Chine souhaite se relancer

2022 restera-t-elle une année à part dans l'histoire chinoise, ou marquera-t-elle au contraire le début d'un lent déclin pour le pays ? Ces derniers mois, les études sur la capacité de la Chine à devenir la première économie mondiale se sont multipliées, laissant entendre que, loin de l'horizon des années 2030 prévu avant le Covid, la Chine pourrait ne jamais rattraper les États-Unis³.

Cette thèse ne fait pas l'unanimité, mais les récentes nouvelles de Chine la confortent plutôt.

Un problème démographique

En 2023, la Chine abandonnera déjà son statut de première puissance démographique. Le pays a perdu 850 000 habitants en 2022, en raison de la chute de la natalité, et ce malgré les assouplissements de la politique de l'enfant unique mis en place à partir de 2015. Le nombre d'enfants par femme est ainsi tombé à 1,15, très loin du seuil de 2,1 nécessaire au renouvellement d'une génération.

À ce rythme, la Chine repasserait sous la barre du milliard d'habitants autour de 2075, et ne compterait plus que 672 millions de citoyens à la fin du siècle, reléguée à la troisième place derrière l'Inde et le Nigéria. Surtout, la baisse de la population intervient avec de l'avance sur les projections, qui la situaient plutôt à partir de 2030.

Les autorités, bien conscientes du problème posé par l'accélération de la transition, ont essayé de réagir en proposant allocations ou allongement du congé maternité aux futurs parents, mais rien n'y fait. Les femmes chinoises, déjà moins nombreuses que les hommes – elles ont été les premières victimes de la politique de l'enfant unique – font plus d'études, se marient plus tard (quand elles se marient) et présentent le taux d'avortement le plus élevé au monde. Et lorsqu'un enfant naît, son coût en matière de logement, d'éducation ou de santé est jugé bien trop élevé pour en avoir un second.

Les enjeux économiques sous-jacents sont énormes. La Chine se heurte déjà à un gigantesque problème de financement des retraites, alors que les pensions pourraient passer de 5 à 20% du PIB dans dix ans et que la population active baisserait de trois millions par an. Alors que les femmes sont autorisées à partir à la retraite à 55 ans et les hommes à 60 ans, une réforme de l'allongement de la durée de cotisations, couplée au développement d'une retraite complémentaire par capitalisation

semble indispensable. Mais si ces mesures permettront – au mieux – de financer le régime des retraites, elles n'inverseront pas la courbe des naissances.

Or, le facteur travail est clé dans tous les modèles de développement. S'en priver, c'est faire reposer la croissance future sur le capital, c'est-à-dire l'investissement, et la hausse de la productivité. La Chine est déjà confrontée à un problème d'efficacité du capital, en particulier dans le secteur public où les entreprises, souvent déjà surendettées, sont contraintes de dépenser toujours plus de ressources pour créer la même quantité de valeur. Son objectif était de surcroît d'évoluer vers un modèle de croissance moins dépendant de l'investissement, ce qui risque d'être plus difficile dans une société moins intensive en travail.

La productivité est elle aussi affectée par la question démographique : si la Chine a encore largement l'espace pour monter en gamme dans les chaînes de valeur, et que la part de la population diplômée continue d'augmenter, le ralentissement du taux de renouvellement de la population active entraîne mécaniquement celui de l'absorption des nouvelles méthodes et technologies – et ce d'autant plus si les Chinois sont amenés à travailler plus longtemps. D'ici dix ans, 30% de la population aura plus de 60 ans.

Confrontée à un problème de modèle, la Chine cherche donc les moteurs qui tireront l'activité l'an prochain.

Un problème de croissance ?

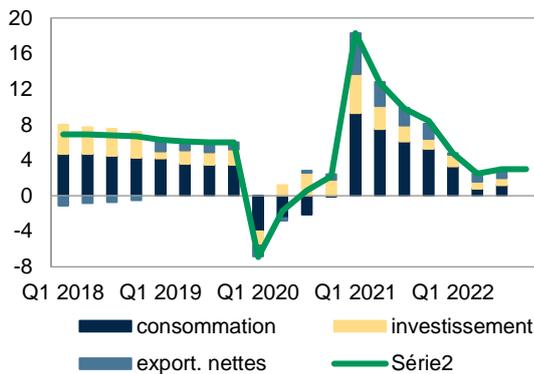
3%, soit 2,5pp de moins que la cible dévoilée en mars : si le chiffre était attendu par le consensus, les commentateurs l'ont largement commenté, s'agissant du deuxième taux le plus bas depuis 1976, après les 2,1% de 2020, première année du Covid.

En cause, les mesures sanitaires bien sûr, qui ont provoqué chute de la consommation privée – en particulier dans les services et blocage des chaînes logistiques. Les tests Covid, imposés à la population des villes toutes les 24h à 72h durant plus d'un an, auront à eux seuls coûtés près de 2% du PIB à l'État chinois. Ironiquement, la légère embellie observée dans les chiffres de ventes au détail de décembre (-1,8% en glissement annuel quand le consensus anticipait une contraction de -8,6%) est venue de la peur des ménages qui ont massivement stocké

³ [China's GDP will not surpass that of the U.S. \(icer.or.jp\)](https://www.icer.or.jp/), [China's economy will not overtake the US until 2060, if ever | Financial Times \(ft.com\)](https://www.ft.com/)

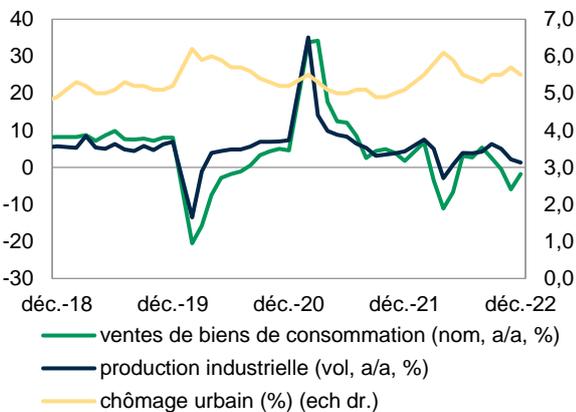
nourriture et médicaments pendant la vague de contaminations de la fin d'année.

Chine : contributions à la croissance



Sources : nationales

Activité



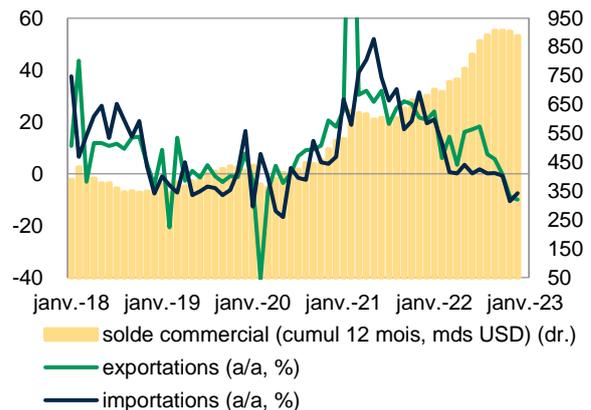
Source : NBS

Le comportement des consommateurs lors du Nouvel An lunaire donnera peut-être une première indication sur le niveau de dépense attendu en 2023, année de réouverture totale de l'économie.

La reprise de la consommation privée sera le facteur clé pour la croissance, puisque la demande extérieure, qui avait tant soutenue la production industrielle en 2021 et 2022 s'est contractée en décembre pour le troisième mois d'affilé, avec des exportations en recul de 9,9% en glissement annuel. Ces dernières restent à un niveau élevé – autour de 300 milliards de dollars par mois, quand on était plutôt autour de 200 milliards avant le Covid, mais la Chine ne pourra plus compter sur une contribution positive du commerce extérieur à la croissance en 2022.

Reste l'investissement, notamment public, qui devrait sûrement jouer le rôle de variable d'ajustement.

Chine : balance commerciale



Source : Administration générale des douanes

Le changement de discours des autorités suffira-t-il ?

On connaîtra en mars la cible officielle de croissance pour 2023. Celles dévoilées par chacune des provinces chinoises donnent cependant une forte tendance sur ce que devrait être l'objectif national. La plupart se situant au-dessus des 5%, c'est sûrement ce chiffre qui devrait être retenu. La Chine peut compter sur des effets de base favorables, notamment dans le secteur des services, mais l'État veut s'assurer du soutien du secteur privé.

Ces dernières semaines, le discours des autorités s'est voulu plus rassurant vis-à-vis de l'économie. Deux secteurs, particulièrement secoués ces deux dernières années, semblent prioritaires. Le premier, c'est celui de la tech, qui avait été affaibli par les mesures réglementaires brutales et inattendues. Deux décisions symboliques ont ainsi été prises ces dernières semaines : Jack Ma, le président d'Alibaba, a été écarté d'Ant Group, bras financier de son entreprise. La suspension surprise de l'introduction en bourse d'Ant en novembre 2020 était considérée comme le premier signe de durcissement vis-à-vis du secteur.

Didi, application (entre autres) de VTC chinoise, a quant à lui eu l'autorisation de relancer de nouvelles applications sur le marché, et surtout d'enregistrer de nouveaux utilisateurs. Ses ennuis avaient commencé quand l'entreprise avait manifesté l'envie de se faire lister aux États-Unis. Les autorités chinoises l'avaient alors accusé de ne pas protéger les données de ses utilisateurs chinois, et lui avaient infligé une amendé d'1,2 milliard de dollars. Magnanime, les régulateurs chinois ont même déclaré qu'ils étaient prêts à examiner de nouveau les demandes d'introduction en bourse des entreprises chinoises à l'étranger, de facto suspendues depuis deux ans.

La relance du secteur de la tech obéit à un double objectif : gagner en autonomie, alors que les mesures américaines sur le *decoupling* technologique se sont multipliées ces derniers mois, et offrir des débouchés aux jeunes diplômés, le chômage des

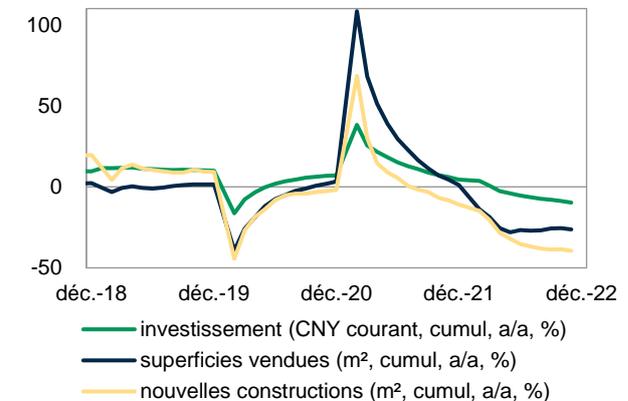
16-24 ans se situant toujours à un niveau élevé (16,7% en décembre).

Deuxième secteur en souffrance, l'immobilier a lui aussi reçu le soutien plus franc des autorités. Marchant sur une ligne de crête – elles ne veulent surtout pas se positionner comme prêteur en dernier ressort d'un secteur qu'elles considèrent comme largement responsable de son surendettement – elles ont toutefois indiqué la suppression des « trois lignes rouges » qui empêchaient les promoteurs les plus endettés de se refinancer et avaient donc conduit à la vague de défauts.

Les banques ont aussi été invitées à débloquer des lignes de crédit afin de finir la construction des projets en cours, et le taux d'apport des ménages a été revu à la baisse dans certaines municipalités. Alors que l'immobilier dans son ensemble représentait environ 20% de l'économie chinoise, tout l'enjeu est de réussir un atterrissage en douceur qui réussisse à la fois à assainir le marché du côté des promoteurs tout en ne provoquant pas de choc trop important sur les prix, 78% des actifs financiers chinois étant placés dans le secteur.

Enfin, le budget 2023 devrait dévoiler un soutien budgétaire un peu plus large, notamment pour les municipalités privées des ressources liées à l'activité immobilière.

Chine : immobilier résidentiel



☑ Notre opinion – *L'année 2023 s'annonce cruciale pour une Chine qui souhaite tourner la page désastreuse du zéro Covid et de ses conséquences. La gestion sanitaire et le flou qui l'entoure (incertitude totale sur le nombre de morts ces dernières semaines, par exemple) montrent toutefois que la transparence n'est toujours pas de mise dans le pays, ce qui n'est pas de nature à rassurer les investisseurs, échaudés par trois années sous cloche et sous contraintes. Le renversement du cycle démographique, l'accélération du découplage technologique, la convalescence du secteur immobilier et la défiance des ménages qui ne consomment plus sont autant d'enjeux structurels dont la Chine a pris conscience mais auxquels elle ne peut ou ne sait pas encore apporter de solutions.*

Moyen-Orient et Afrique du Nord

Proche-Orient - Afrique du Nord : PIB par habitant et richesse, une tentative de classement

En termes de développement économique et de classement de la « richesse des nations », pour reprendre le terme d'Adam Smith, le Produit intérieur brut (PIB) par habitant reste encore, même s'il est parfois contesté, le meilleur indicateur du niveau de développement d'un pays et de bien-être des populations.

De façon plus précise, la richesse produite en une année d'activité (PIB) en parité de pouvoir d'achat (ppa), c'est-à-dire ajustée par la valeur des biens et des services offert dans un pays déterminé est sans doute le meilleur indice de classement.

Les tableaux ci-dessous donnent donc trois types de classement pour les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord : le PIB par habitant en nominal, ce même ratio en ppa, trié par ordre décroissant et l'évolution de la richesse par habitant depuis 2011.

De ces trois classements mis en parallèle, il ressort quelques grandes lignes de force.

Tableau 1 : PIB / habitant (nominal, USD)

PAYS	PIB/ha nominal (USD) (2022 e)
Qatar	82 963
Israël	54 316
Emirats A.U.	47 429
Koweït	34 792
Bahreïn	30 000
Arabie Saoudite	28 417
Oman	22 609
Iran	19 535
Irak	5 857
Jordanie	4 660
Egypte	4 596
Algérie	4 089
Maroc	3 597
Tunisie	3 468
Liban	3 091
Yémen	918

Source: EIU, FMI, Crédit agricole SA

En termes de PIB par habitant en nominal, le fossé est gigantesque entre les pays qui excèdent le seuil de 12 500 USD au-dessus duquel le pays émergent est considéré comme assez développé (8 pays à plus de 19 000 USD) et ceux qui n'atteignent pas la moitié de ce seuil (8 pays aussi). À l'exception d'Israël, tous les pays « riches » sont de grands producteurs d'hydrocarbures. *A contrario*, l'Afrique du Nord et quelques pays du Levant sont presque tous dans une fourchette de 3 000 à 5 000 USD par

habitant, un niveau assez modeste qui illustre une économie émergente encore en devenir ou dans le cas de l'Irak et du Liban, une chute issue des conflits passés ou d'une mauvaise politique économique.

Tableau 2 : PIB / habitant (ppa, USD)

PAYS	PIB/ha (ppa, USD) (2022)	PIB/ha (ppa, USD) (2011)
Qatar	102 810	166 135
Emirats A.U.	80 030	67 660
Koweït	78 300	78 105
Arabie Saoudite	58 370	55 916
Bahreïn	55 570	50 667
Israël	48 850	31 177
Oman	41 570	48 936
Libye	22 540	28 590
Iran	18 790	19 225
Egypte	15 970	11 267
Algérie	13 010	13 479
Tunisie	12 580	10 578
Jordanie	11 020	10 305
Irak	10 910	13 513
Liban	10 790	14 675
Maroc	9 570	6 787
Syrie	4 080	6 320
Yémen	2 060	3 607

Source: EIU, FMI, Crédit agricole SA

Le tableau ci-dessus présente le classement sans doute le plus pertinent puisque le PIB par habitant (en ppa) tient compte du niveau de vie local. Compte tenu de la taille des populations et de l'importance de la rente pétrolière, ce classement identifie trois pays pétroliers qui ont un PIB/ha supérieur à celui de la France (58 300 USD) tandis que l'Arabie saoudite arrive au même niveau en 2022. Les pays dont la population est en forte croissance (2% par an) ont parfois de la difficulté à faire progresser le niveau de richesse par habitant. Les pays qui ont connu de très fortes dépréciations de leur monnaie ont généralement vu leur niveau de richesse se détériorer.

Tableau 3 : Evolution du PIB /ha (2011-2022)

PAYS	Evolution PIB/ha (USD) (2011-2022)
Israël	57%
Egypte	42%
Maroc	41%
Tunisie	19%
Emirats A.U.	18%
Bahreïn	10%
Jordanie	7%
Arabie Saoudite	4%
Koweït	0%
Iran	-2%
Algérie	-3%
Oman	-15%
Irak	-19%
Libye	-21%
Liban	-26%
Syrie	-35%
Qatar	-38%
Yémen	-43%

Source: EIU, FMI, Crédit agricole S

Enfin, le dernier classement identifie l'évolution de la richesse par habitant au cours des douze dernières années de vie économique, c'est-à-dire la comparaison du PIB avant les Printemps arabes (2011) à celui post-pandémie et guerre en Ukraine (année 2022 estimée).

Ce classement donne une bonne vision des pays qui ont bénéficié d'une décennie étonnamment assez prospère (au prix parfois d'un surendettement menaçant) : Égypte, Maroc et Tunisie, et/ou des pays dont le développement intrinsèque a fait la différence (Israël et Émirats). Les pays pétroliers, de leur côté, peuvent connaître de fortes variations de cet indicateur lié à la volatilité des prix du pétrole.

En revanche, les pays en guerre (Irak, Syrie, Yémen) ont tous vu, logiquement, leur bien-être s'effondrer. Et ceux en proie à une crise plus ou moins majeure (Liban, Iran, Oman, Algérie) n'ont pas vu se matérialiser les retombées d'un développement favorable, en raison, dans la plupart des cas, d'une gestion macro-économique en partie défailante.

☑ Notre opinion – *Au total, les pays qui ont plus ou moins réussi à diversifier leur économie et ont réussi à maintenir une politique monétaire qui les a protégés de fortes dépréciations de change sont ceux qui ont le plus bénéficié de la dernière décennie de développement. On pourrait penser que ce sont aussi les pays qui ont bénéficié de la meilleure stabilité politique depuis les Printemps arabes. Ce n'est pas tout à fait le cas mais un bon environnement en termes de gouvernance y participe très fortement.*

Afrique sub-saharienne

Afrique du Sud : baisse de la production industrielle et minière en novembre 2022

La production industrielle en Afrique du Sud a ralenti en novembre 2022 et s'est contractée de 1,1% en glissement annuel (g.a.), après quatre mois de hausses consécutives.

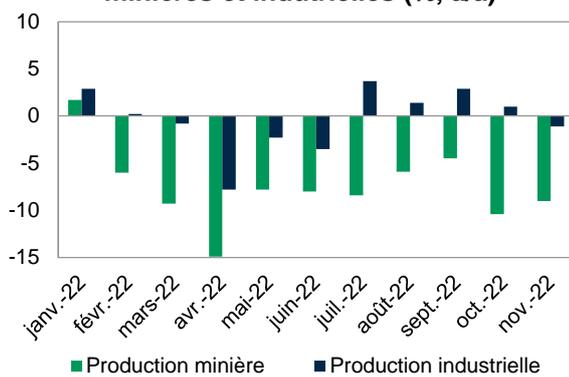
Ce ralentissement de la production industrielle est imputable aux mauvaises performances enregistrées dans les filières alimentaires et des boissons (-2,5%), tirées par la baisse dans la production des boissons (-11,7%), du bois et de la papeterie (-4,5%), de la pétrochimie (-2,5%) avec notamment une baisse de la production de pétrole (-18%) et de la métallurgie (-1,6%) avec une contraction notable de la production de fer et acier de base (-16,1%). Toutefois, quelques filières s'en sortent plutôt bien et celles qui ont enregistré les plus fortes hausses en g.a. sont l'industrie automobile (+13,4%) et l'industrie d'équipement de télécommunication (+8,3%).

platine qui enregistrent une baisse de 22% de la production, suivis par les diamants (-21,5%) et les minerais de fer (-19,4%).

Une fois corrigé des effets saisonniers, l'indice de la production industrielle a augmenté de 2% en glissement mensuel (g.m.) tandis que celui de la production minière a diminué de 0,4% en g.m.

Le recul de novembre témoigne de l'impact négatif de la conjoncture internationale morose induite par le déclenchement du conflit russo-ukrainien ainsi que le ralentissement de la Chine, partenaire important de l'Afrique du Sud (11% des exportations). Ainsi, les pressions du côté de l'offre se font ressentir pour les producteurs sud-africains tant sur l'approvisionnement que sur les prix. En effet, pour le mois de novembre, l'indice des prix à la production a progressé de 15% en g.a. Outre l'environnement mondial incertain et les tensions externes qui en résultent, la situation interne du pays n'est pas meilleure. Du côté de la production minière, le minerai de fer est une production en vrac qui repose sur le bon fonctionnement de la société ferroviaire et portuaire Transnet, or celle-ci a fait l'objet d'une grève d'une dizaine de jours au mois d'octobre. De plus, bien que la contraction de l'industrie du charbon (-2%) ait été contenue, elle s'explique en grande partie par la fermeture partielle, en novembre, de la principale voie d'exportation de ce combustible. De son côté, le secteur des métaux du groupe du platine a dû subir deux mois de retard dans la mise en service du projet de reconstruction de la fonderie Polokwane de l'entreprise Anglo American Platinum. Enfin, une baisse de la production d'électricité au cours de ce même mois (-1,7% en g.a.) et l'intensification des délestages sont les autres facteurs qui ont fortement contraint la production industrielle et minière des entreprises.

Afrique du Sud : productions minières et industrielles (% a/a)



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

En parallèle et pour le dixième mois consécutif, la production minière a poursuivi son ralentissement avec une contraction de 9% en g.a. Les filières les plus impactées ont été les métaux du groupe du

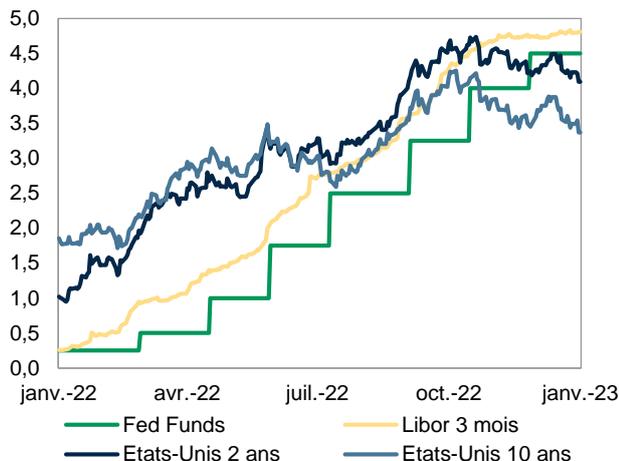
☑ Notre opinion – La croissance de l'industrie manufacturière de l'Afrique du Sud a connu un solide rebond au premier trimestre de 2022 (+5%) avant d'être stoppée dans son élan par les inondations de KwaZulu Natal (-5,7% en deuxième trimestre). Le secteur minier s'est, lui aussi, contracté durant les deux premiers trimestres de 2022 (-2,1% et -3,5%). Même si la croissance s'est rétablie au troisième trimestre pour ces deux secteurs (+1,5% pour l'industrie manufacturière et +2,1% pour l'industrie minière), elle reste menacée par les délestages qui ralentiraient la production et partant, l'activité économique du pays. La Banque mondiale estime en effet une hausse du PIB de 1,9% en 2022 (contre 4,9% en 2021) et prévoit un ralentissement à 1,4% en 2023.

En effet, la contrainte interne majeure à la production concerne les coupures d'électricité récurrentes depuis plusieurs années. Eskom, entreprise publique et principal fournisseur d'électricité du pays, peine à alimenter la première puissance industrielle d'Afrique. Bien que l'entreprise ait annoncé une réduction des coupures à la mi-janvier, les perspectives n'en demeurent pas moins sombres à cause du nombre important de centrales à charbon défectueuses et de l'important endettement d'Eskom. Il est ainsi difficile d'envisager une amélioration de la situation sur le court terme, d'autant plus que plusieurs organisations sud-africaines et actionnaires menacent d'intenter une action en justice contre l'entreprise.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

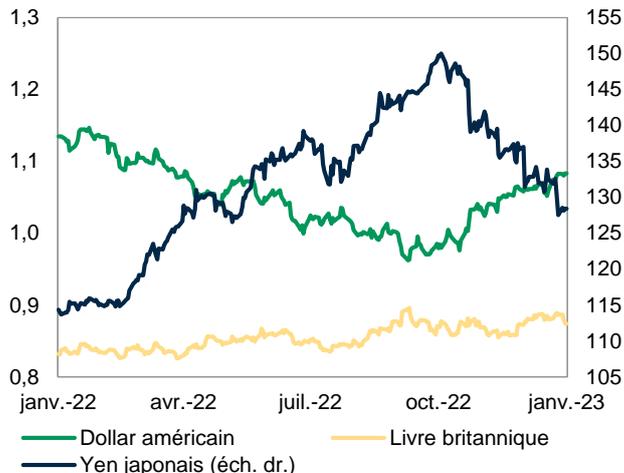
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

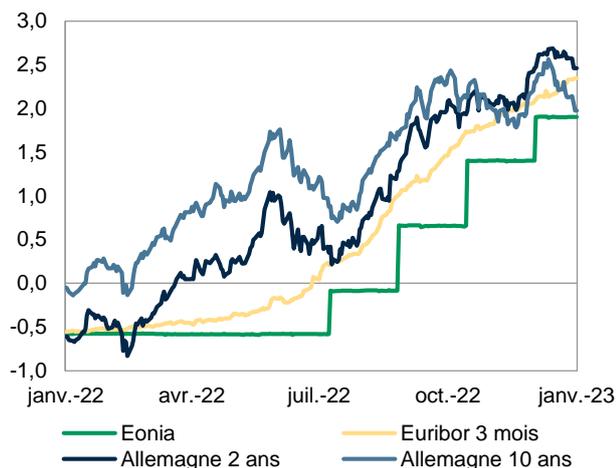
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

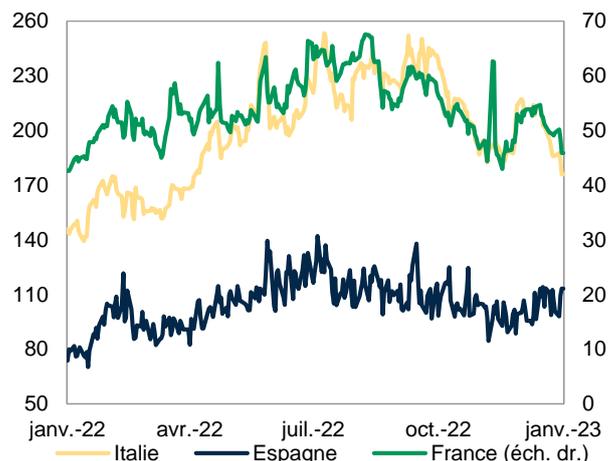
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

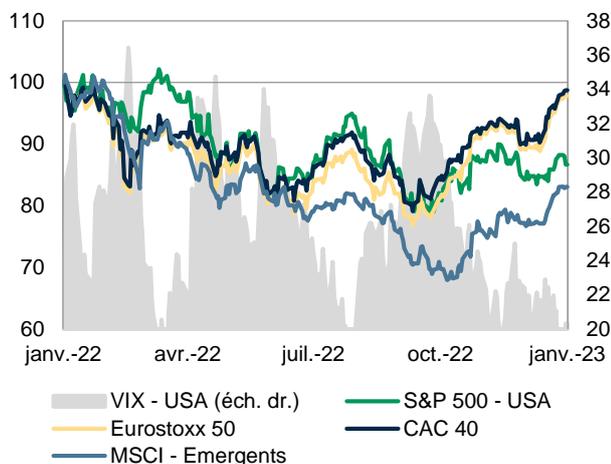
Pdb, dette en EUR à dix ans



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

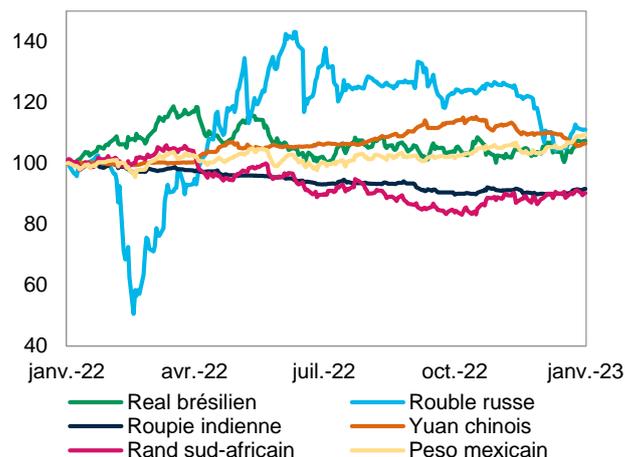
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

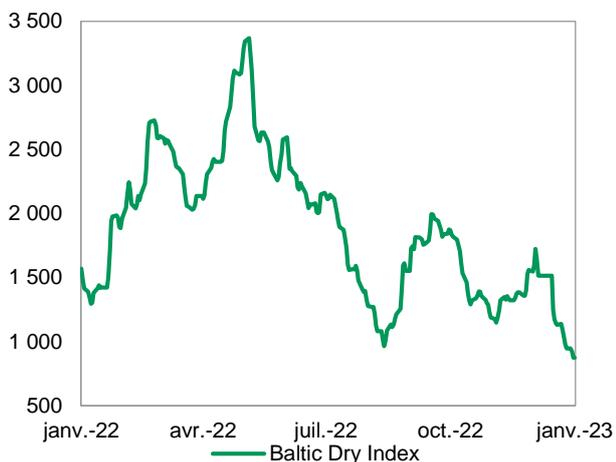
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

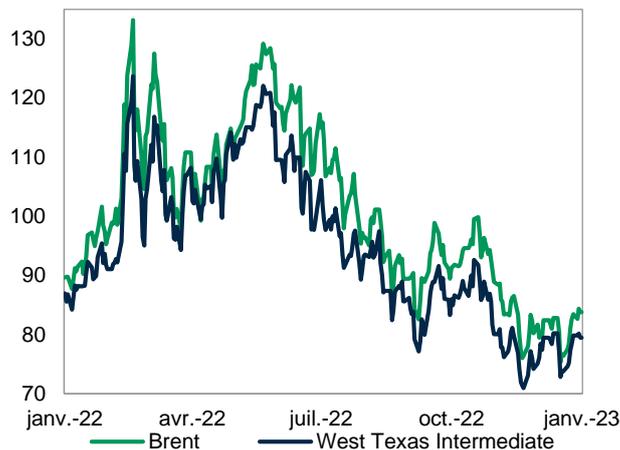
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

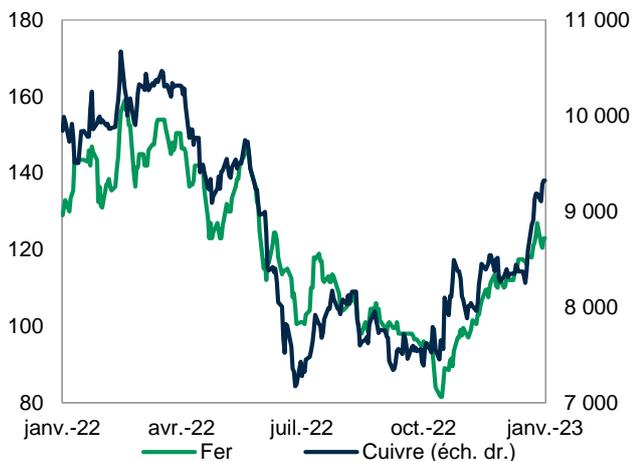
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

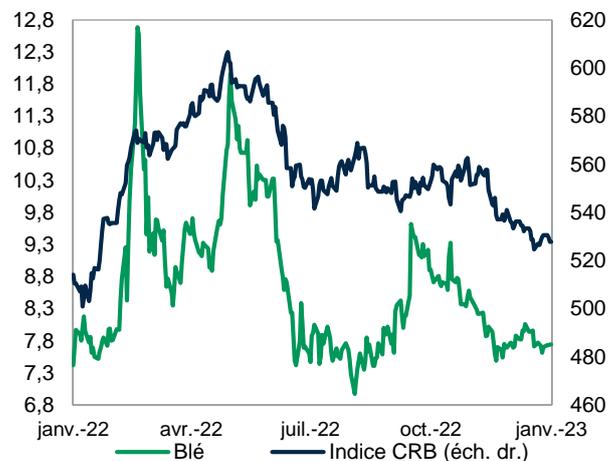
USD/tonne métrique



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 2023-2024 – Décembre 2022

[Un retournement d'une nature inédite](#)

Date	Titre	Thème
19/01/2022	Azerbaïdjan – Peut-il profiter de la grande recomposition géopolitique du Caucase du Sud ?	PECO et Asie centrale
18/01/2023	Fintech Outlook – Bilan 2022 : Groggy !	FIntech
18/01/2023	Amérique latine – 2022-2023 en quelques graphiques et quelques mots	Amérique latine
17/01/2023	Italie – Scénario 2023-2024 : malgré le choc, une année de croissance	Italie
13/01/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
12/01/2023	La mondialisation au secours du climat	Monde
11/01/2023	Espagne – Scénario 2023-2024 : la fin du rebond	Europe
11/01/2023	Tunisie – L'effondrement d'une démocratie balbutiante	Afrique et Moyen-Orient
10/01/2023	Royaume-Uni – Scénario 2023-2024 : de la stagnation à la récession	Royaume-Uni
09/01/2023	Zone euro – Un fléchissement de l'inflation qui mérite prudence avant de crier victoire !	Zone euro
09/01/2023	Allemagne – Scénario 2023-2024 : vers une récession brève et limitée !	Europe
06/01/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
06/01/2023	France – Scénario 2023-2024 : l'économie à l'épreuve de l'inflation	France
02/01/2023	L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires	Agri-Agro-alimentaire
20/12/2022	Parole de banques centrales – La BCE s'inscrit dans un long chemin de hausse des taux : « Il ne suffit pas de frapper et de se retirer »	Union européenne
20/12/2022	Parole de banques centrales – La Banque d'Angleterre : moins vite, toujours en alerte	Royaume-Uni

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

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

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

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

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

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LÉBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Ayathassen BENSALD

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

Statistiques : Alexis MAYER, Jorge MAMANI SORIA

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Véronique CHAMPION

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

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

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

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

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