

Perspectives

Hebdomadaire – N°23/335 – 8 décembre 2023

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Le scénario trop optimiste des marchés.....	2
☞ Zone euro : le PIB baisse mais la demande intérieure se redresse au T3 2023	3
☞ France : la Banque de France propose une autre lecture de la baisse de la productivité récente	3
☞ Allemagne : un grand trou dans les finances publiques	4
☞ Italie : la production industrielle de nouveau dans le rouge.....	4
☞ Espagne : l'emploi résilient en novembre.....	5
☞ Arabie saoudite : croissance zéro ou récession attendue cette année, l'économie pétrolière reste trop pro-cyclique	7
☞ Afrique sub-saharienne : quels effets du changement climatique sur les économies de la région ?.....	8

 Le scénario trop optimiste des marchés

Aux États-Unis, les indices PMI de novembre ont confirmé le ralentissement industriel (avec un indice stable mais inférieur à 50, en zone de contraction depuis près d'un an) et la résistance du secteur des services, dont l'indice se situe dans la zone d'expansion (52,7). Selon le *Bureau of Labor Statistics*, le nombre d'emplois vacants a nettement diminué en octobre : à 5,3%, le taux se rapproche de son niveau de mars 2021, bien en-deçà du pic de mars 2022 (7,4%). Après avoir baissé, les taux de *turn-over* et de démission se stabilisent.

Ces chiffres signalaient déjà une normalisation du marché du travail que le rapport sur l'emploi vient juste de confirmer. En novembre, l'emploi salarié non agricole total a en effet augmenté à un rythme supérieur à celui d'octobre mais inférieur au gain mensuel moyen des 12 derniers mois (199 000 contre 240 000) et jugé « conforme » à la croissance observée ces dernières années. Le ratio emploi-population s'est très légèrement redressé (à 60,5%) alors que le taux d'activité est globalement stable depuis le mois d'août (62,8%). Le taux de chômage a légèrement baissé (à 3,7%). Enfin, le salaire horaire moyen de l'ensemble des salariés du secteur privé non agricole a progressé de 0,4% au cours du mois, excédant les attentes mais laissant la progression sur un an inchangée à 4% sur un an.

Ces chiffres signalent plus un assagissement graduel du marché du travail qu'un ajustement douloureux : cette relative résistance ne conforte pas le scénario favorable des marchés qui continuent de se nourrir de l'espoir d'une désinflation rapide assortie d'un risque de ralentissement très net, voire de récession, et d'une baisse prochaine et massive des taux directeurs. Les marchés anticipent actuellement un assouplissement précoce (dès mai 2024) et agressif (environ 115 points de base de baisse en 2024). La semaine prochaine, la publication du rapport sur l'inflation de novembre puis la réunion du comité de politique monétaire (FOMC) de la Fed risquent de contrarier leurs attentes d'assouplissement. La Fed devrait maintenir ses taux inchangés (fourchette cible à 5,25-5,50%) pour la troisième réunion consécutive.

Au cours de la semaine, le prix du pétrole a enregistré une baisse de 3,5% ce qui porte le recul depuis le début de l'année à 11,3% : l'OPEP+ n'a visiblement pas convaincu les marchés. Les taux d'intérêt européens ont poursuivi leur tendance « globalement » baissière, un peu moins marquée sur la partie courte après le rapport sur l'emploi aux États-Unis. Ce dernier a provoqué un sursaut des taux américains : si le taux long (10 ans) s'est « mollement » redressé, le taux court (2 ans) s'est nettement tendu. Un « bond » qu'expliquent les incertitudes entourant le scénario trop favorable développé par les marchés et que peuvent encore contrarier la publication de l'inflation américaine puis la réunion de la Fed. Alors que l'euro s'est légèrement déprécié contre dollar, ce dernier a lui-même fléchi contre yen, porté par la probabilité même modeste d'une hausse de taux directeurs de 20 points de base le 19 décembre. Enfin, les marchés actions européen (Eurostoxx 50) et français (CAC 40) ont continué de bien performer alors que le S&P 500 s'est révélé moins flamboyant. Depuis le début de l'année, dans un contexte pourtant troublé, leurs performances sont très honorables puisque leurs hausses respectives s'élèvent à près de 19%, 16% et 20%.

Zone euro

Zone euro : le PIB baisse mais la demande intérieure se redresse au T3 2023

La dernière estimation du PIB de la zone euro a confirmé le léger repli au T3 2023 (-0,1% T3/T2), mais fourni une vision plutôt réconfortante de l'économie de la zone. La demande intérieure s'est redressée et, après le recul de fin 2022 et un premier semestre atone, elle contribue de nouveau positivement à la croissance du PIB (pour 0,2 point). C'est grâce au rebond de la consommation privée (+0,3%) et à l'accélération de la consommation publique (+0,3%). L'investissement a en revanche stagné, la croissance positive de l'investissement en machines et équipements et en transport ayant à peine compensé la baisse de l'investissement dans la construction. Celle-ci a été surtout marquée par le repli de l'investissement résidentiel, tandis que celui

dans les autres constructions a stagné. La contribution de la demande extérieure nette a été nulle, exportations et importations ayant reculé au même rythme (-1,1% et -1,2% respectivement). Le fort déstockage a enlevé 0,3 point à la croissance, réduisant ainsi le niveau des stocks après l'importante accumulation enregistrée au T2 2023 (avec une contribution de +0,7 point). Celle-ci avait permis d'afficher une croissance positive au T2, en dépit de l'atonie de la demande intérieure et d'une contribution fortement négative de la demande extérieure nette. Bien que le niveau des stocks sur PIB soit encore élevé, cette baisse récente est de bon augure pour la croissance des prochains trimestres.

France : la Banque de France propose une autre lecture de la baisse de la productivité récente

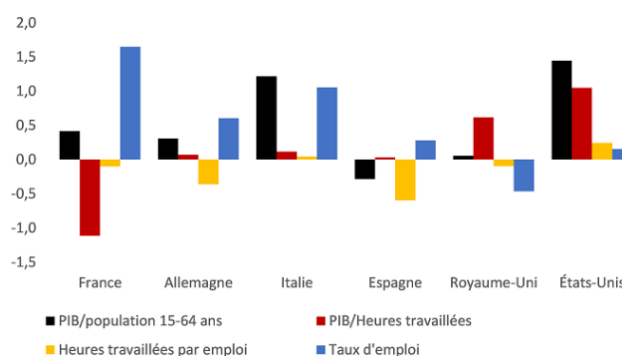
Dans [un récent billet](#)¹ de son Bloc-notes Éco, la Banque de France propose une mesure de l'efficacité dans l'utilisation des ressources en main-d'œuvre, plus complète et moins alarmante que le simple constat de baisse de la productivité du travail depuis fin 2019.

Sur la période récente, la France se distingue des autres grands pays développés par une forte baisse de la productivité horaire (-3,8% depuis fin 2019), tandis que les heures travaillées y ont fortement progressé (+5,7% par rapport à fin 2019). En cause, une forte hausse du taux d'emploi (ratio de l'emploi total et de la population âgée de 15 à 64 ans) qui atteint 68,5% au deuxième trimestre 2023, soit son plus haut niveau historique. Cette hausse du taux d'emploi, avec des personnes qui étaient ou auraient été antérieurement inactives² ou au chômage, se traduit mécaniquement par une baisse de la productivité par personne en emploi (ou par heure travaillée) au niveau de la nation, ces personnes étant dans des emplois moins productifs que la moyenne, du fait de leurs qualifications ou de leur secteur d'appartenance. Ce passage d'un statut d'inactivité ou de chômeur à celui en emploi n'est pourtant pas une mauvaise chose pour ces individus, comme plus globalement pour la France.

La Banque de France propose ainsi d'élargir la mesure de la productivité, en utilisant le produit intérieur brut (PIB) par personne en âge de travailler (15-64 ans), et non pas seulement par personne en emploi ou par heure travaillée, car comme l'expliquent les auteurs « *la productivité apparente du travail ne rend pas compte du fait que les individus qui ne sont pas en emploi ont un potentiel*

productif inexploité ». Cette nouvelle mesure permet une lecture bien différente, avec une progression entre le quatrième trimestre 2019 et le deuxième trimestre 2023 supérieure en France à celle en Allemagne et au Royaume-Uni, sans parler de l'Espagne qui connaît un recul. Seuls les États-Unis et l'Italie font mieux. Cette forte progression est principalement liée aux gains de productivité horaire aux États-Unis, et à la hausse du taux d'emploi en Italie (pour des raisons toutefois bien différentes de celle enregistrée en France, avec une baisse de la population en âge de travailler en Italie alors que la France connaît une hausse de l'emploi).

Évolution de l'efficacité des ressources en main-d'œuvre et de ses composantes depuis 2019
(variations annuelles moyennes, en %)



Période d'observation : T4 2019 - T2 2023

Sources : Banque de France, Crédit Agricole S.A./ECO

Cette mesure élargie d'efficacité dans l'utilisation des ressources en main-d'œuvre permet donc aux auteurs d'établir un diagnostic moins sombre sur l'évolution récente en France que celui basé sur la

¹ « Une mesure de l'efficacité dans l'utilisation des ressources en main-d'œuvre : au-delà de la productivité », Billet n°328, Olivier Garnier et Thomas Zuber, 15 novembre 2023.

² L'inactivité se définit pour une personne de plus de 15 ans comme le fait de n'être ni en emploi ni au chômage.

mesure traditionnelle de la productivité. Par ailleurs, elle permet de mettre en exergue le moteur de sa progression récente, la hausse du taux d'emploi. Alors que la France était à la traîne par rapport au

taux d'emploi des autres grands pays avancés, cette hausse récente permet un certain rattrapage, bien que la France reste en retard.

✓ Notre opinion – *Alors que sur le plan de la productivité du travail, l'évolution récente fait de la France le vilain petit canard en Europe, l'indicateur étendu proposé par la Banque de France permet de relativiser la forte baisse récente de la productivité du travail en France, avec une hausse de l'efficacité dans l'utilisation des ressources en main-d'œuvre. La hausse du taux d'emploi sous-jacente traduit par ailleurs des emplois et une société plus inclusifs, même s'il reste des marches à gravir. La dynamique n'est donc pas si mauvaise, au niveau économique comme sociétal.*

Allemagne : un grand trou dans les finances publiques

La Cour constitutionnelle fédérale, la plus haute autorité judiciaire allemande, a jugé que le transfert au Fonds pour le climat et la transformation (KTF) de 60 milliards d'euros de fonds non dépensés destinés à la pandémie n'était pas conforme aux règles budgétaires nationales. La Cour a indiqué que la capacité d'emprunt devait être utilisée aux fins initialement prévues et dans l'année pour laquelle elle avait été approuvée. Par conséquent, le gouvernement n'a pas respecté le frein à l'endettement national, une règle budgétaire inscrite dans la constitution visant à limiter les déficits budgétaires structurels (c'est-à-dire le solde budgétaire corrigé des effets cycliques et ponctuels) à -0,35 du PIB et l'émission de dette publique.

Le KTF est utilisé pour canaliser les subventions et les investissements visant à relancer l'économie et à la décarbonisation du pays. Le fonds est partiellement financé par la tarification du carbone et l'échange de droits d'émission et constitue l'un des nombreux instruments hors bilan actuellement déployés dans lesquels le financement s'effectue en

dehors des règles budgétaires normales, contournant ainsi le frein à l'endettement. La décision du tribunal remet en question d'autres instruments hors bilan tels que le Fonds de stabilisation économique (FSM), doté de 200 milliards d'euros, destiné à soutenir les entreprises et les consommateurs confrontés à la flambée des coûts de l'énergie en finançant un plafonnement des prix de l'électricité et du gaz.

Le ministère des Finances a répondu à cette décision en ordonnant un gel généralisé des nouvelles dépenses tant que le gouvernement n'aura pas trouvé comment les moindres recettes de 60 milliards d'euros (équivalent à 1,5% du PIB) peuvent être compensées. Le budget 2024 a été suspendu pour une durée indéterminée et il est peu probable que le gouvernement réussisse à le voter avant la clôture des séances de l'Assemblée parlementaire, le 15 décembre. Des restrictions automatiques des dépenses entreront en vigueur dans tous les ministères fédéraux le 1^{er} janvier.

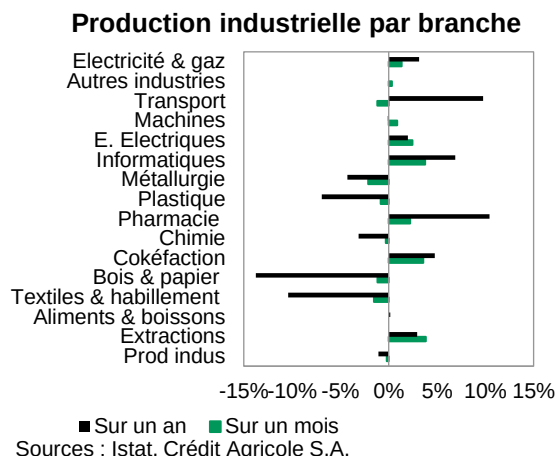
✓ Notre opinion – *Les partis de la coalition en feu tricolore du chancelier Olaf Scholz sont divisés sur la manière de résoudre la crise et se démènent pour trouver des moyens de combler le trou ouvert dans les finances publiques allemandes. Alors que les libéraux (FDP) préféreraient réduire les dépenses pour combler le déficit, les sociaux-démocrates (SPD) et les Verts souhaiteraient prolonger la suspension du frein à l'endettement. Toutefois, le frein à l'endettement ne peut être contourné que dans des circonstances exceptionnelles, comme lorsqu'il a été suspendu en vertu d'une clause dérogatoire d'urgence en raison de la pandémie, bien que la suspension ait été prolongée depuis. Parallèlement, le gouvernement a promis un soutien considérable de l'État aux projets visant à relancer l'économie et à la décarbonisation du pays. Dans une large mesure, la question est de savoir si la transformation industrielle peut démarrer en Allemagne ou si l'avenir se déroule ailleurs.*

Italie : la production industrielle de nouveau dans le rouge

Après deux mois de hausse contenue, la production industrielle baisse cédant 0,2% par rapport à septembre. Le recul de l'indice est imputable aux mauvaises performances des secteurs des biens intermédiaires et des biens d'équipement qui diminuent respectivement de -0,4% et -0,5% tandis que les biens de consommation et l'énergie augmentent de 0,4% pour le premier et 1,5% pour le second.

Par secteur d'activité, le textile, l'industrie du bois et du papier, et la métallurgie enregistrent les plus fortes baisses d'un mois sur l'autre (avec respectivement -1,5%, -1,2% et -2,1%) tandis que la pharmacie, la fabrication de produits informatiques mais aussi électriques présentent les meilleures performances.

Les données en variations annuelles éclairent davantage sur le marasme de l'industrie manufacturière. Ainsi, l'indice baisse de 1,1% sur un an. En glissement annuel, seuls les biens d'équipement sont en hausse tandis que les biens de consommation et les biens intermédiaires reculent pour le neuvième et dix-septième mois consécutifs. Dans le même temps, la pharmacie, le transport et la fabrication de produits électroniques continuent de croître alors que les secteurs traditionnels tels que l'industrie du bois et du papier et le textile sont en souffrance depuis un an.



✓ **Notre opinion** – Après une brève stabilisation au troisième trimestre, la production dans l'industrie débute la fin d'année avec un recul laissant un acquis négatif pour le quatrième trimestre. Ce cycle baissier devrait en outre se poursuivre si l'on observe les enquêtes. Les entreprises continuent en effet de faire face à une détérioration des conditions de demande qui se traduit par des anticipations de production en baisse, des volumes de carnets de commandes en recul ainsi qu'une réduction des effectifs.

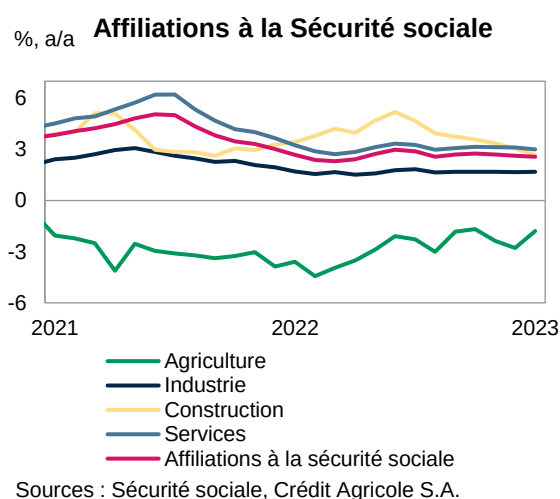
👉 Espagne : l'emploi résilient en novembre

Novembre est généralement un mois difficile pour la création d'emplois en raison des activités plus saisonnières, notamment ceux liés à l'hôtellerie, qui chutent à nouveau en raison de la fin de la saison touristique. Le nombre de nouveaux affiliés à la Sécurité sociale a diminué en novembre, de 11 583 personnes, mais le chômage a baissé de 24 573 personnes, après trois mois de hausse. Cela laisse au total 20 806 074 personnes affiliées à la Sécurité sociale, un record pour le mois de novembre, et 2 734 081 chômeurs, le chiffre le plus bas pour ce mois depuis 2007.

En corrigeant la saisonnalité, l'emploi a enregistré une hausse de 10 348 travailleurs en novembre, en hausse sur le mois d'octobre (+5 100). La moyenne des emplois créés au cours des deux premiers mois du T4 s'élève à 7 714, légèrement en dessous de la moyenne du T3 (15 651).

Le secteur de la construction se démarque négativement, avec une baisse mensuelle de 5 336 affiliés (en données désaisonnalisées), ainsi que l'Administration publique et de défense (-4 705). En revanche, le commerce de détail (+7 407), la restauration (+10 424) et les activités liées à l'emploi (+11 533) ont contribué positivement.

Quant au chômage, il diminue fortement par rapport à l'année précédente (-5,1%), plus chez les femmes et moins chez les moins de 25 ans, avec une baisse de 0,9% sur un an pour les premières, bien que ce chiffre soit le plus bas pour le mois de novembre de la série historique (205 979). On remarque la baisse mensuelle et annuelle dans l'agriculture : respectivement -2,1% et -15,6%, même si tous les secteurs affichent des réductions.



✓ **Notre opinion** – Le marché du travail s'est bien comporté en novembre compte tenu du ralentissement de l'activité. Bien que le nombre d'affiliés ait diminué, en données désaisonnalisées l'emploi a continué de croître et le nombre de chômeurs de diminuer. Ainsi, nous constatons un ralentissement notable de la création d'emplois entre le premier semestre 2023 et le second, ce qui s'était déjà produit en 2022. Entre janvier et juin, l'affiliation a augmenté à un taux de 0,5% tandis qu'entre juillet et novembre la moyenne est légèrement négative (-0,1%). Cette forte poussée au premier semestre signifie que la création d'emplois en

termes annuels reste pratiquement au même taux de croissance que l'année précédente, soit 2,6%, ce qui représente 522 443 affiliés supplémentaires.

Vingt-deux mois après l'entrée en vigueur de la réforme du travail, ses effets positifs sur la stabilisation de l'emploi et l'amélioration de sa qualité sont clairement perçus. Au total, il y a désormais plus de 3,1 millions de cotisants en CDI qu'en décembre 2021, le dernier mois avant l'entrée en vigueur de la réforme. Par ailleurs, en novembre, le pourcentage d'affiliés ayant un contrat à durée indéterminée s'est élevé à 87%, son maximum historique, en hausse de 17 points depuis l'adoption de la réforme. Ainsi, le taux d'intérim reste au minimum (13%). Dans le cas des moins de 30 ans, la réduction du niveau d'emploi temporaire est plus intense, diminuant de 32 points de pourcentage (de 53% à 21%) par rapport au niveau d'avant la réforme.

Pays émergents

Moyen-Orient et Afrique du Nord

Arabie saoudite : croissance zéro ou récession attendue cette année, l'économie pétrolière reste trop pro-cyclique

Les années se suivent et ne se ressemblent pas pour le premier exportateur mondial d'or noir. Après une très bonne conjoncture pétrolière en 2022 où la combinaison d'une hausse de 11% de la production à plus de dix millions de bbl/jour et d'un prix du baril particulièrement élevé à 101 \$ en moyenne, le pays avait alors connu une croissance du PIB pétrolier de plus de 15% et de son PIB global de 8,9%.

Cette année 2023, le prix du baril s'établit à 82 USD en moyenne sur 11 mois (soit -20%) et la production est en baisse en raison du plafonnement dans le cadre de l'accord OPEP+ (soit environ 6,6% en moins) dans le but d'éviter une trop forte chute des prix. Ce double effet « prix et volume » est donc à l'exact opposé de celui de l'année 2022 et il a provoqué une récession du PIB pétrolier de 6,5% sur les trois premiers trimestres.

Le troisième trimestre a été particulièrement défavorable avec une récession de 17% du PIB pétrolier et de 4,4% du PIB global, la plus forte récession sur un trimestre depuis l'épisode de la pandémie fin 2020. Ainsi, les exportations de biens ont chuté de 24% en moyenne sur les trois premiers trimestres de l'année 2023.

De son côté, le PIB hors pétrole a progressé de 4,7% en moyenne de janvier à septembre, tiré par l'ensemble des secteurs (commerce de détail, transport, activités financières, et construction) et donc la consommation des ménages. Mais cela ne suffit pas encore à compenser la très forte volatilité du PIB pétrolier.

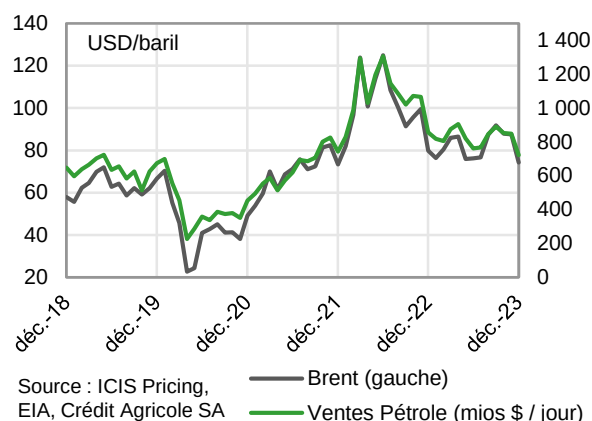
Pour le quatrième trimestre, l'épisode récessif devrait se poursuivre compte tenu des contraintes de production et une contraction du PIB de 1% est très probable. Au total, le PIB du pays devrait donc soit stagner (croissance zéro) soit se contracter légèrement de 0,1% sur l'année 2023. C'est une contre-performance assez dommageable pour la stabilité des indicateurs macro-économiques.

Malgré la forte contraction des exportations, le solde courant va rester excédentaire en 2023. Il pourrait atteindre le montant de 62 Mds USD, soit un peu moins de 6% du PIB.

Du côté des finances publiques, la chute conjoncturelle des recettes pétrolières et le caractère toujours assez expansionniste de la politique budgétaire ne permettra pas d'extérioriser des excédents comme l'année passée. Le pays va donc renouer avec les déficits fiscaux, comme au cours des huit années d'avant 2022. Un déficit de 1,5% du PIB est attendu et, dans un contexte récessif, le ratio de dette publique sur PIB devrait donc progresser à 26%, un pourcentage qui reste toutefois très contenu.

Quant à l'inflation, elle va rester très mesurée et ne devrait pas dépasser 2,3% en 2023. Une tendance qui devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres.

Arabie : prix du pétrole et ventes



Qu'attendre de l'année 2024 ?

Un redressement de la croissance du PIB pétrolier de 2% est probable en raison de l'effet de base, d'un pétrole dont les prix devraient se stabiliser autour de 90\$/bbl et de volumes de production en probable hausse légère. La croissance du PIB devrait donc se redresser à 3% compte tenu d'une probable conjoncture plus favorable aux marchés pétroliers. De son côté, le PIB hors pétrole devrait poursuivre son rebond d'activité qui pourrait s'établir entre 4% et 5% l'année prochaine. L'inflation devrait rester modérée à 2,2%.

Notre opinion – L'Arabie reste un pays très rentier dont la principale fragilité est la pro-cyclicité de la politique économique. Les équilibres macro sont donc très sensibles à la volatilité des prix du pétrole et aux volumes produits et exportés. Le caractère rentier subsistera à moyen terme tant que la diversification de l'économie n'aura pas produit ses effets amortisseurs pour atténuer la cyclicité de l'économie du pétrole.

Afrique sub-saharienne

Afrique sub-saharienne : quels effets du changement climatique sur les économies de la région ?

Au cœur du programme de la COP 28, qui a débuté cette semaine à Dubaï, la question du changement climatique attire l'attention du monde entier. Ce sommet international offre, en particulier, l'occasion d'échanger au sujet des enjeux climatiques et environnementaux, sans précédent, auxquels l'Afrique sub-saharienne est confrontée.

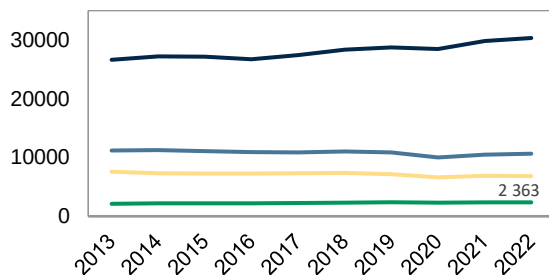
En effet, les événements climatiques extrêmes comme les inondations, les épisodes de canicule et de sécheresse se produisent avec une fréquence et une intensité accrues au sein de la région. Ces phénomènes météorologiques provoquent des pénuries d'eau, alimentent la désertification, accélèrent l'érosion des côtes, endommagent les infrastructures, diminuent les récoltes, contribuant, au passage, à des pertes de revenus pour les États.

Par ailleurs, ces effets du changement climatique augmentent également la charge de morbidité, l'intensité de la pauvreté et alimentent les migrations, cristallisant de nombreuses tensions sociales et économiques au sein de la région.

Bien que l'Afrique sub-saharienne soit responsable de moins de 10% des émissions mondiales de gaz à effet de serre, il s'avère qu'elle est la région la plus vulnérable aux effets du changement climatique.

Afrique sub-saharienne : émissions annuelles de gaz à effet de serre

millions de tonnes d'équivalent CO₂



Source : IMF, Crédit Agricole S.A.

— Afrique sub-saharienne — Asie
— Europe — Amérique

Récemment, des inondations dans la Corne de l'Afrique ont fait plus de 2 millions de déplacés et près de 300 morts selon les chiffres de l'ONU. Alors que la région venait de subir la pire sécheresse qu'elle ait connue depuis 40 ans, elle est désormais en proie, depuis des semaines, à des pluies torrentielles liées au phénomène climatique El Niño.

Le Kenya fait partie des pays touchés par ce phénomène météorologique, tout comme l'Éthiopie ou la Somalie. Or, l'agriculture, principal contributeur à l'économie kényane, est fortement vulnérable aux sécheresses et aux pluies diluviennes qui se multiplient.

"Sans mesures d'adaptation, l'impact du changement climatique pourrait entraîner des pertes de PIB réel à hauteur de 7% tandis que le nombre de pauvres au Kenya pourrait augmenter de plus d'un million d'ici 2050", affirme la Banque mondiale.

Ce constat inquiétant vaut pour l'ensemble des pays de la région. L'avènement des cyclones au Mozambique, la montée des eaux au Sénégal, les épisodes de sécheresse au Soudan soulignent l'importance de la mise en place de nouvelles stratégies d'adaptation et de résilience.

Or, un enjeu crucial des prochaines discussions à la COP 28 sera celui du financement de ces stratégies. Au nom de la justice climatique, les pays d'Afrique sub-saharienne attendent des pays développés, responsables de l'essentiel des émissions de gaz à effet de serre, qu'ils les aident à se décarboner et à s'adapter au réchauffement climatique. Cette requête est d'autant plus justifiée, selon les gouvernements des pays d'Afrique subsaharienne, que la région devra consacrer entre 2 et 3% de son PIB par an à l'adaptation au réchauffement climatique, d'après les estimations de l'ONU, alors que de nombreux pays de la région pâtissent d'un niveau de dette publique déjà très élevé.

Dans cette perspective, un grand pas a été franchi lors de la première journée de cette COP 28, lorsque les négociateurs ont accepté de créer un fonds « pertes et dommages » consacré aux réparations des dégâts irréversibles subis par les pays « particulièrement vulnérables ». Ce fonds, hébergé par la Banque mondiale au cours des quatre prochaines années, sera lancé en 2024.

Pour autant, « le compromis trouvé reste fragile car, ni la question des pays donateurs, ni celle des bénéficiaires, ne fait consensus à ce stade » relève Lola Vallejo, directrice du programme climat de l'Institut du développement durable et des relations internationales (IDDRI).

Anticipant ces difficultés lors du Sommet africain sur le climat qui s'est tenu à Nairobi en septembre, de nombreux chefs d'État africains ont appelé à une réforme financière mondiale et à une réponse globale et systémique à la crise de la dette naissante, suggérant un moratoire de dix ans sur les paiements d'intérêts pour permettre des dépenses d'adaptation, ainsi qu'une interruption du service de la dette en cas de catastrophe naturelle.

D'autres propositions innovantes ont également émergé à l'instar d'accords « dette-nature ». Ces accords, comme il y a pu en avoir entre l'Allemagne et le Kenya ou le Portugal et le Gabon, offrent aux pays en développement la possibilité de réduire

leurs dettes extérieures en échange d'investissements verts. Pour autant, de tels swaps bilatéraux ont tendance à être « trop modestes », selon la Banque africaine de développement, afin de résoudre l'ampleur de la crise de la dette d'une part, les enjeux de la crise climatique d'autre part.

Enfin, d'autres pays militent pour l'adoption d'une taxation internationale ou le développement des crédits-carbone, systèmes de compensation permettant aux industries les plus polluantes de se voir attribuer des quotas d'émissions de gaz à effet de serre, qu'elles peuvent éventuellement dépasser en achetant des crédits sous forme de projets de réduction des émissions de carbone.

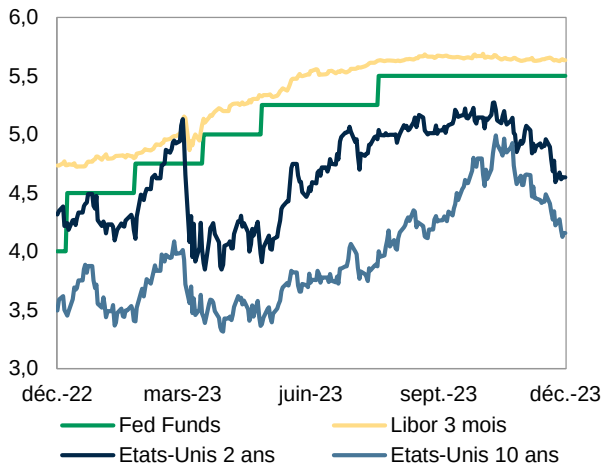
✓ Notre opinion – *Au total, « l'Afrique aura besoin de 1 600 milliards de dollars entre 2020 et 2030 pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris » indique la Banque africaine de développement, soit près de 80% du PIB de la région. Le changement climatique constitue donc, à la fois un enjeu immédiat et une contrainte de long terme pour les pays d'Afrique subsaharienne, en particulier pour les pays sahéliens ou insulaires.*

L'Afrique sub-saharienne est en effet peu résiliente en raison de l'importance significative de son activité agricole, de sa pression démographique et de son faible niveau de développement. Par conséquent, le sommet de la COP 28 serait une opportunité, pour les pays de la région, de plaider en faveur de mesures de restructuration de la dette et d'établissement de prêts concessionnels afin de faciliter les efforts de transition énergétique et d'adaptation au défi climatique.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

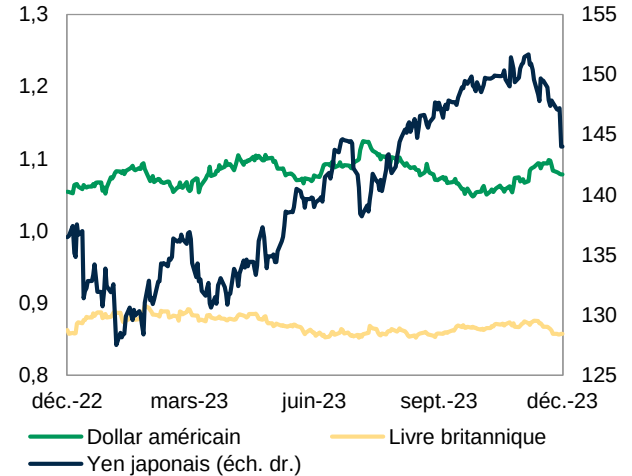
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

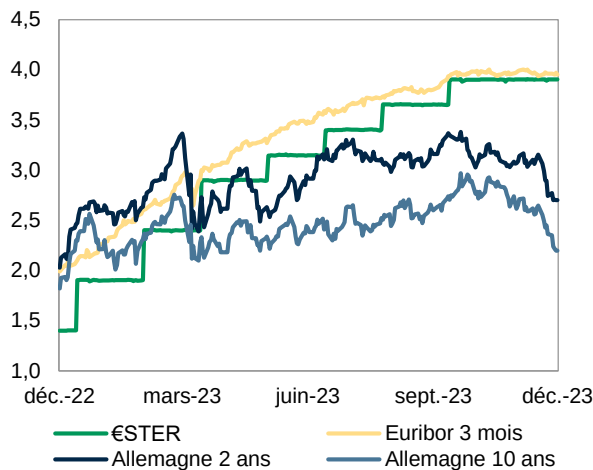
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

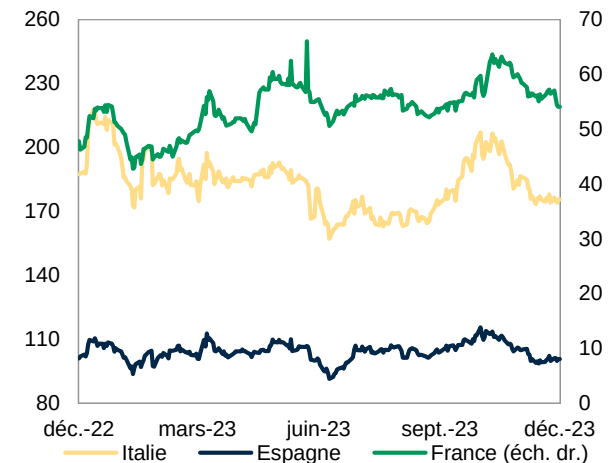
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

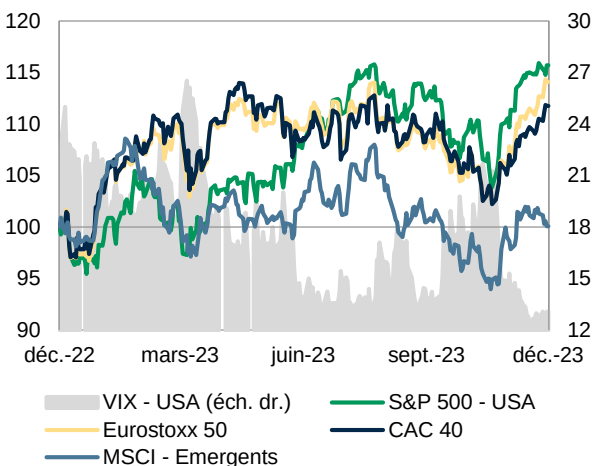
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

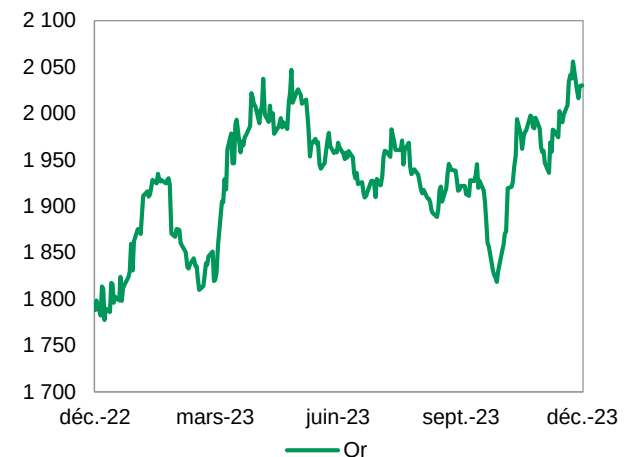
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

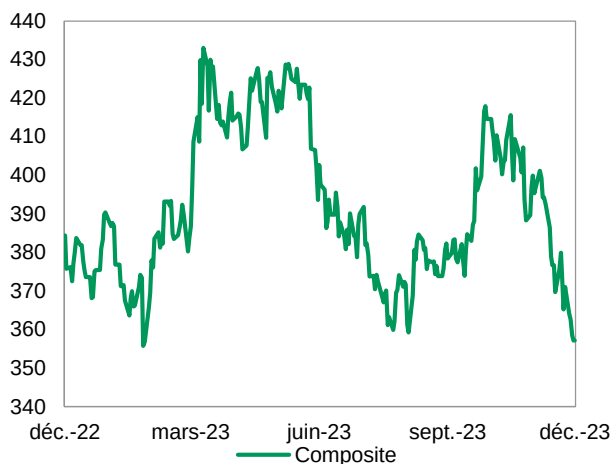
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

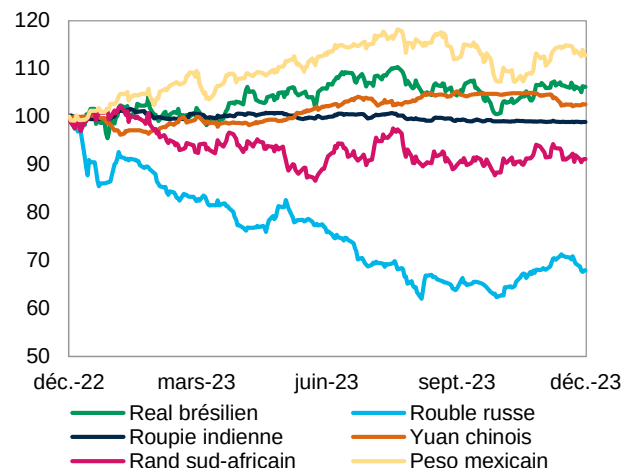
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

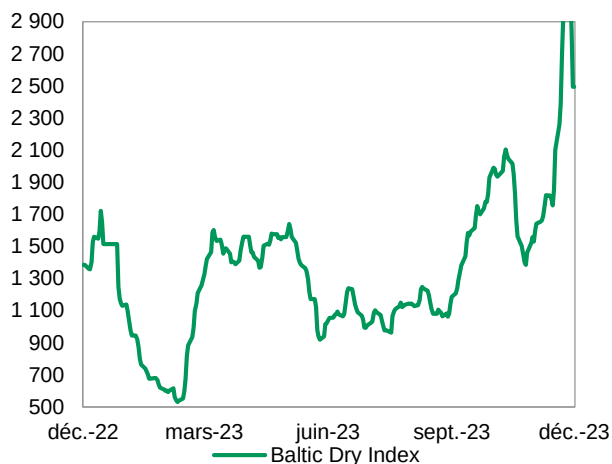
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

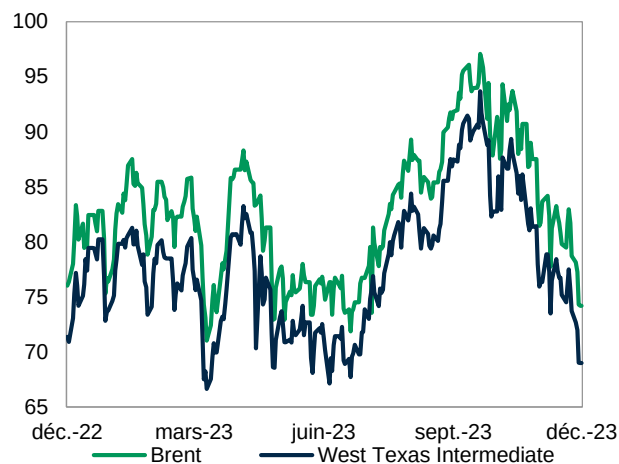
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

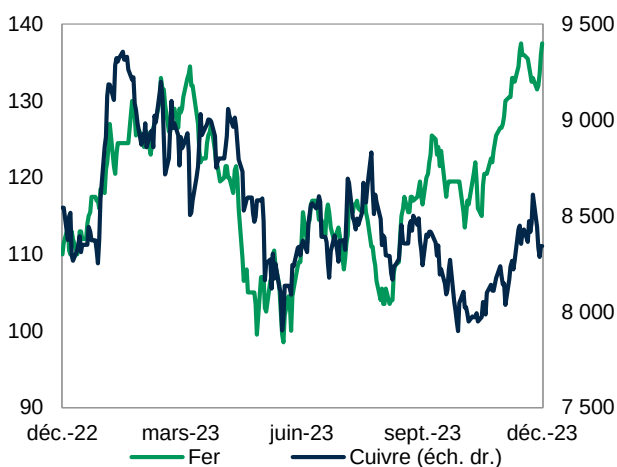
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

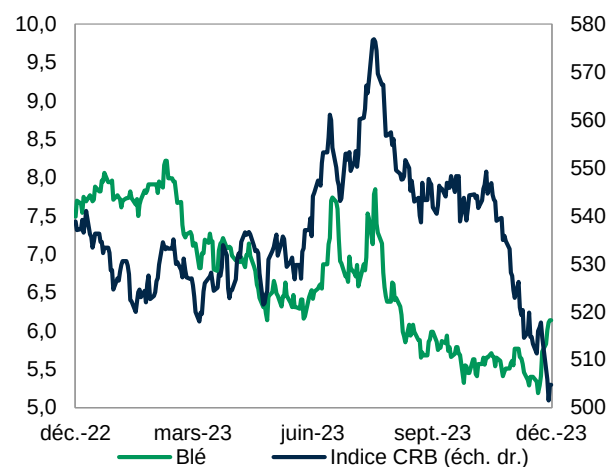
USD/tonne métrique



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 – Octobre 2023

Un équilibre délicat

Date	Titre	Thème
07/12/2023	<u>Entre la Chine et les États-Unis, la Corée a toujours besoin de la mondialisation heureuse</u>	Asie
06/12/2023	<u>France – La croissance révisée à -0,1% au troisième trimestre, une histoire pas tellement modifiée</u>	France
06/12/2023	<u>Allemagne – L'industrie bénéficiera de subventions sur les prix de l'électricité</u>	Allemagne
05/12/2023	<u>Zone euro – Se réjouir du reflux de l'inflation à 2,4%, mais veiller aux prochaines pressions à la hausse</u>	Zone euro
01/12/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
30/11/2023	<u>Parlons COP, parlons COP28, en route pour Dubaï</u>	Transition énergétique
30/11/2023	<u>Moyen-Orient - Afrique du Nord – un peu plus de croissance et un peu moins d'inflation en 2024</u>	Moyen-Orient - Afrique du Nord
29/11/2023	<u>Afrique sub-saharienne/États-Unis – L'AGOA offre des opportunités économiques pour la région</u>	Afrique, États-Unis
29/11/2023	<u>Italie – Un feu orange de la Commission européenne, suffisant pour éviter la tempête</u>	Italie
28/11/2023	<u>Zone euro – La Commission européenne prépare les pays à la réouverture des procédures de déficit excessif</u>	Zone euro
28/11/2023	<u>France – Le climat des affaires plombé par le commerce de gros et de détail</u>	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 : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, Marianne PICARD
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, géo-économie : Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Ada ZAN

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEOUGRE (coordination scénario), César MEZHER

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Thomas MORAND

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : DATALAB ECO

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.