

# Perspectives

Hebdomadaire – N°24/006 – 12 janvier 2024

## MONDE – L'actualité de la semaine

L'équipe de *Perspectives Monde* vous présente ses meilleurs vœux pour 2024.

☞ Des marchés financiers toujours vigilants face au risque inflationniste .....	2
☞ France : nette hausse des défaillances d'entreprises en 2023, faut-il s'inquiéter ? .....	3
☞ Zone euro : un deuxième trimestre de baisse du taux d'épargne .....	4
☞ Italie : it's a « MES » .....	5
☞ Allemagne : l'industrie sous un ciel couvert .....	5
☞ Espagne : l'emploi continue de résister .....	6
☞ Royaume-Uni : rebond du PIB en novembre, risque de récession au T4 en baisse .....	8
☞ Moyen Orient – Afrique du Nord : la Banque mondiale suggère des pistes pour réduire l'économie informelle .....	10
☞ Pologne : une cohabitation très laborieuse .....	11
☞ RDC : Tshisekedi réélu, la crainte de nouvelles tensions sociales au sein du pays .....	12
☞ Éthiopie : la Banque africaine de développement (BAD) retire ses employés du pays .....	12
☞ 2024 : la surveillance d'une année électorale mondiale sur fond de recomposition géopolitique globale .....	13
☞ 2024, la surveillance des petits pays qui sont des verrous stratégiques .....	13
☞ 2024, la surveillance des régions qui deviennent des zones stratégiques .....	13

## 👉 Des marchés financiers toujours vigilants face au risque inflationniste

En ce début d'année, l'attention des investisseurs s'est de nouveau cristallisée sur la trajectoire de l'inflation et la résistance de l'activité pour tenter d'anticiper d'éventuels changements d'orientation des politiques monétaires menées des deux côtés de l'Atlantique. Par ailleurs, les récentes attaques de navires marchands et commerciaux en mer Rouge par des milices houthis ont mis en péril le passage par le canal de Suez, obligeant plusieurs compagnies maritimes à contourner le cap de Bonne espérance. Un changement de route qui allonge les durées d'acheminement et augmente les coûts du transport maritime, une situation susceptible d'engendrer de nouvelles pressions inflationnistes, si ces tensions devaient perdurer.

L'indice américain des prix à la consommation de décembre a révélé une accélération du taux d'inflation annuel à 3,4%, après 3,1% en novembre. Ce rebond s'explique principalement par un effet de base défavorable et transitoire sur l'énergie, mais ne remet pas en cause sa trajectoire baissière. L'inflation sous-jacente a néanmoins poursuivi sa décrue atteignant 3,9% sur un an, après 4% le mois précédent. Si nos projections d'inflation américaine pour cette nouvelle année inscrivent un recul significatif au premier semestre, la poursuite de la tendance désinflationniste pourrait se révéler plus poussive ensuite. L'inflation atteindrait 2,4% en fin d'année, soit un niveau au-dessus de la cible d'inflation de la Réserve fédérale. Le calendrier de la première baisse de taux de la Fed reste à ce stade encore très incertain, mais une décrue plus laborieuse de l'inflation sous-jacente pourrait conduire à un décalage de l'assouplissement monétaire attendu. Par ailleurs, le dernier rapport sur l'emploi a souligné la persistance de la robustesse du marché américain. Le nombre d'emplois non agricoles a augmenté de 216 000 personnes en décembre, en nette accélération par rapport au mois de novembre (173 000) et fortement au-dessus des attentes. De plus, le salaire horaire moyen a augmenté (passant de 4% à 4,1% en glissement annuel), tandis que le taux de participation est à son plus bas niveau depuis février 2023 (62,5%) et que le taux de chômage se maintient à 3,7%. Cette dynamique de l'emploi suggère, elle aussi, davantage de précautions de la part de la Fed dans le processus de réduction des taux. Sur un plan plus politique, les négociations sur le budget 2024 se sont poursuivies avec l'adoption d'une enveloppe globale de 1 590 milliards de dollars dont l'affectation aux différents ministères continue d'alimenter d'après discussions. Le Congrès devra trouver un accord sur une douzaine de projets de loi nécessaires au financement intégral du gouvernement, avec un premier jalon attendu le 19 janvier, puis une validation définitive

intégrant notamment le budget de la défense pour le 2 février.

En zone euro, l'indice harmonisé des prix à la consommation a augmenté à 2,9% en rythme annuel en décembre, après 2,4% en novembre. L'inflation sous-jacente s'est cependant tassée à 3,4%, contre 3,6% un mois plus tôt. L'inflation du mois de janvier recèle plusieurs éléments d'incertitude supplémentaires : retrait de certaines mesures de soutien, nouvelles pondérations des composantes du panier, réévaluation des prix dans plusieurs secteurs ou bien encore l'effet des soldes. La matérialisation de ces « aléas » pourrait générer une inflation plus élevée qu'anticipé et suggérer un maintien des taux plus durablement stables et élevés de la part de la BCE. L'actuelle trajectoire de taux de l'institution est en effet jugée par les marchés comme « ambitieuse » au regard des données actuelles. Du côté de la croissance, l'indice PMI composite d'activité de la zone s'établit à 47,6 points en décembre, indiquant une contraction de l'activité pour le septième mois consécutif. La production industrielle pour le mois de novembre, en Allemagne (-4,9% sur un an) et en Italie (-3,1%) fait clairement écho à l'actuelle récession industrielle mondiale.

En Asie, les autorités chinoises ont mis fin à l'autorisation sans validation préalable d'émissions d'obligations *offshore* inférieures à un an par les gouvernements locaux. Ces véhicules d'émissions sont jugés par Pékin comme responsables d'un contournement de la réglementation mise en place, visant à réduire l'endettement des collectivités locales jugé inquiétant ces dernières années.

Dans ce contexte, les marchés actions mondiaux ont enregistré des performances mitigées avec un début de semaine marqué par une désaffection pour le risque, puis un rattrapage *post*-publication de l'inflation américaine en fin de semaine. Dans le même temps, les rendements obligataires souverains ont quant à eux augmenté en début de période avant de retrouver des niveaux plus modestes ensuite. En parallèle, les primes de risques sur les obligations d'État espagnoles et italiennes se sont réduites de respectivement 8 et 13 points de base. La devise européenne est restée relativement stable face au dollar sur l'ensemble de la semaine. Enfin, le prix du baril de pétrole en mer du Nord a augmenté de 2,3% en raison des risques liés aux attaques de routes maritimes et des pressions exercées sur les navires pétroliers au Moyen-Orient, une tendance néanmoins jusqu'ici assez contenue, mais à suivre avec une attention particulière.

## Zone euro

### France : nette hausse des défaillances d'entreprises en 2023, faut-il s'inquiéter ?

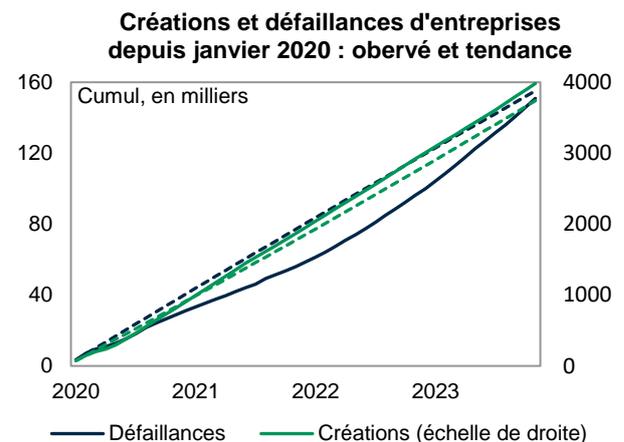
La Banque de France a publié début janvier les [premiers chiffres des défaillances d'entreprises](#) du mois de décembre 2023. Si la hausse du nombre de défaillances au cours de l'année 2023 est marquée, elle n'est pas inquiétante en comparaison du niveau prévalant avant la crise sanitaire, et au regard du nombre élevé de créations d'entreprises. Les dynamiques sectorielles sont cependant variées et les chiffres devront faire l'objet d'une surveillance continue.

Depuis 2022, le nombre de défaillances d'entreprises a fortement augmenté, après une période qui avait été marquée par une baisse notable des défaillances d'entreprises, en lien notamment avec les mesures de soutien mises en place par les pouvoirs publics pendant la crise du Covid-19. Il est vrai que le contexte actuel, caractérisé par un atterrissage en douceur de l'économie française avec une demande et une croissance faibles, n'est pas favorable aux entreprises, qui font face à une dégradation de leur trésorerie et un allongement des délais de paiement. La Banque de France indique ainsi que le nombre de défaillances a atteint 55 492 en 2023, après 41 297 en 2022, mais contre 59 342 en moyenne entre 2010 et 2019. Les chiffres suggèrent par ailleurs que la hausse du nombre de défaillances d'entreprises touche tous les secteurs de l'économie et toutes les tailles d'entreprises, dans des ampleurs toutefois variées.

La hausse du nombre de défaillances reste à relativiser. En effet, d'après les [données publiées par l'Insee](#), les créations d'entreprises ont été nombreuses depuis le début de la crise sanitaire. Ainsi, compte tenu du phénomène de normalisation des défaillances en cours, après une période durant laquelle des entreprises non viables économiquement avaient été protégées, et du fait que les créations d'entreprises sont dynamiques, il paraît plutôt naturel que les défaillances

d'entreprises soient plus nombreuses, au sein d'un bassin d'entreprises plus large.

Si les données sur les défaillances d'entreprises publiées par la Banque de France et celles sur les créations d'entreprises publiées par l'Insee ne sont pas directement comparables, une analyse des écarts aux tendances permet de dédramatiser l'envolée récente des défaillances. Entre 2010 et 2019, le nombre de défaillances d'entreprises a eu tendance à diminuer, d'environ 1,6% par an. Dans le même temps, le nombre de créations d'entreprises a eu tendance à augmenter, de plus de 3% par an. En utilisant les données mensuelles de la Banque de France et de l'Insee (cvs-cjo<sup>1</sup>), on constate qu'en cumul entre janvier 2020 et novembre 2023<sup>2</sup>, les défaillances d'entreprises ont été environ 3% inférieures à ce que suggérait la tendance pré-pandémique, tandis que les créations ont, pour leur part, été supérieures de plus de 6% à ce que suggérait la tendance pré-pandémique. Il reste donc un peu de marge avant de considérer la hausse du nombre de défaillances comme inquiétante.



Les pointillés représentent les données tendanciennes pré-pandémiques (sur la base de l'observé 2010-2019)

Derniers points : novembre 2023

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

**✓ Notre opinion** – La conjoncture économique a pesé sur les entreprises en 2023, mais l'activité devrait accélérer dans les prochains trimestres, ce qui devrait donner un peu d'air aux entreprises. Comme prévu dans notre scénario, le processus de désinflation en cours devrait en effet permettre une poursuite du rebond de la consommation des ménages, et l'investissement devrait ensuite rebondir courant 2025 en lien avec la normalisation monétaire prévue à cet horizon.

En attendant, à l'occasion de la publication de son [enquête mensuelle de conjoncture](#) de début janvier, la Banque de France a revu à la hausse sa prévision de croissance pour le quatrième trimestre 2023, à +0,2% (+0,1 point), après la légère contraction de l'activité qui avait été enregistrée au troisième trimestre (-0,1%). Une bonne nouvelle à la fois pour l'économie française et ses entreprises, mais aussi pour nous, puisque notre prévision est justement de +0,2%.

<sup>1</sup> Données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrés.

<sup>2</sup> Les données de créations d'entreprises pour décembre 2023 ne sont pas encore disponibles.

## Zone euro : un deuxième trimestre de baisse du taux d'épargne

La poursuite de la progression de l'emploi (0,2% sur le trimestre) et l'accélération du salaire par salarié (1,3% après 0,7%) ont continué de soutenir le revenu disponible des ménages de la zone euro au troisième trimestre 2023. Ce dernier poursuivait le ralentissement entamé au T2, mais progressait toujours à un rythme soutenu (0,9% sur le trimestre après 1,1%). La consommation des ménages a augmenté plus rapidement que le revenu disponible, s'appuyant sur une baisse du taux d'épargne (à 14%). Depuis le premier trimestre 2023, le salaire par salarié progresse plus vite que l'inflation. Ce gain de pouvoir d'achat coïncide avec une amélioration de la confiance des ménages et se traduit depuis deux trimestres par une baisse du taux d'épargne.

En revanche les dépenses d'investissement des ménages continuent de se contracter (-0,1% sur le trimestre) bien qu'à un moindre rythme. Le taux d'investissement des ménages poursuit son repli en cours depuis le printemps 2022 (à 9,7% du revenu disponible brut) et laisse une capacité de financement en hausse à 4,5% du revenu disponible brut. Bien que l'investissement financier se réduise, la baisse du financement est plus importante, avec notamment un ralentissement très marqué des prêts. La richesse financière et immobilière s'est réduite en pourcentage du revenu disponible, érodant ainsi la richesse nette, et ce malgré la

diminution de la dette (54,4% du PIB après 57,6% un an auparavant).

Après son pic du troisième trimestre 2022, le taux de marge des sociétés non financières continue de reculer (à 40,2% de la valeur ajoutée). Mais il reste plutôt élevé par rapport à sa moyenne historique. La hausse, en accélération, des rémunérations versées a été plus rapide que la croissance – en ralentissement – de la valeur ajoutée, déterminant ainsi un partage plus favorable aux salaires. Le repli de la productivité s'est accentué réduisant davantage la part distribuée aux profits. Bien que les coûts salariaux unitaires aient à peine retrouvé une croissance positive en termes réels, en termes nominaux, ils progressent à un rythme de plus en plus soutenu. Les entreprises ont une fois de plus réduit leurs dépenses d'investissement, bien qu'à un moindre rythme et le taux d'investissement s'est replié (à 22,9%). Cela leur a permis de dégager une plus forte capacité de financement (à 2,6% de la valeur ajoutée). La baisse de l'investissement financier a été moins importante que le recul du financement, notamment bancaire, tandis que le financement obligatoire s'est redressé. Le désendettement des entreprises s'est donc poursuivi avec un ratio dette/PIB à 68% (après 73,7% un an auparavant).

**✓ Notre opinion** – *Le désendettement des agents privés non financiers est en cours. Cependant, leur situation financière demeure favorable. La baisse de l'investissement physique permet de contrer la réduction de leur épargne. La baisse de l'épargne, côté ménages, va de pair avec une légère amélioration de la confiance et profite à la consommation. La progression des revenus est soutenue et les gains de pouvoir d'achat sont voués à se poursuivre avec une croissance anticipée des salaires supérieure à l'inflation. La vulnérabilité globale des ménages se réduit grâce à la progression des revenus, tandis que la contrainte liée au resserrement des conditions financières est surtout sur l'accessibilité de l'investissement logement et peu sur l'arbitrage épargne consommation. Le taux moyen sur l'encours de la dette est encore inférieur au taux de croissance du revenu disponible, limitant les risques de non-soutenabilité de l'endettement.*

*Les entreprises voient leur rentabilité se réduire sous l'effet conjoint de la hausse de la masse salariale et de la dégradation de la productivité, même si les coûts des intrants sont en baisse. Bien que la rentabilité reste plutôt élevée, l'investissement se réduit sous l'effet du tarissement et/ou du renchérissement du financement externe. Néanmoins, les entreprises se disent encore confiantes dans leur capacité de financement interne (enquête BEI) et continuent de prévoir un investissement en hausse en 2024 (enquête Commission européenne). Ces évolutions confortent notre scénario d'atterrissage en douceur de l'économie de la zone euro fondé sur une reprise graduelle de l'activité, tirée par la consommation des ménages et par le maintien de l'investissement, notamment productif.*

 **Italie : it's a « MES »**

Le Parlement italien a rejeté en décembre la ratification de la réforme du Mécanisme européen de stabilité, devenant ainsi le seul pays à ne pas avoir donné son aval.

Alors qu'il devait entrer en vigueur en janvier 2024, le rejet par le Parlement italien de la ratification de la réforme du MES constitue un coup d'arrêt à l'ensemble du processus européen.

Mis en place en 2012 par un traité intergouvernemental, le MES est un outil de gestion de crise visant à assurer la stabilité financière de la zone euro. La réforme, sur laquelle le Parlement italien devait donner son accord, comprenait certains amendements permettant d'étendre les tâches assignées au mécanisme. Outre le rôle de prêteur en dernier ressort en cas de difficulté de financement d'un État (prêts de précaution et lignes de crédit), elle autorise le MES à fournir un filet de sécurité de 69 milliards d'euros au Fonds de résolution unique, dans le cadre de la gestion d'une crise bancaire.

L'opposition de l'Italie au Mécanisme européen de stabilité ne date pas d'hier. Le sujet continue de cristalliser les tensions au sein de la classe politique, aussi bien à droite qu'à gauche de l'échiquier. Le vote du Parlement souligne les lignes de fracture autour de la question. Parmi les 184 votes contre, les députés de la Ligue, une partie de *Fratelli d'Italia*, mais également le Mouvement 5 étoiles constituent le gros du contingent. Cette décision du Parlement fait suite à un avis émis par la commission du budget de la Chambre des députés, dans lequel le rejet du dispositif est motivé par le manque de transparence concernant le contrôle du Parlement. En ce sens, le

projet de loi pâtit du manque de mécanismes adéquats pour assurer l'implication du Parlement dans la procédure de demande d'activation du mécanisme. L'opposition craint qu'en cas d'activation du MES, dont l'Italie est le troisième plus gros contributeur, le pays devra avancer 111 milliards d'euros, somme sur lequel il est engagé par le traité, sans l'aval des chambres. Cette disposition existait déjà avant la réforme et semble mise en avant pour contrer le texte actuel. Le deuxième argument souvent cité par les opposants au texte concerne le financement du Fonds de résolution unique. Ces derniers estiment que le système bancaire est maintenant solide et que les pays européens devraient se concentrer davantage sur le renforcement de l'union bancaire en allant plus loin dans l'unification de la garantie des dépôts. D'autant que dans le contexte actuel de négociation européenne, le MES n'est pas le seul dossier sur la table, puisque ce vote intervenait de manière concomitante avec les négociations concernant la réforme du Pacte de stabilité et croissance. Le fait est qu'actuellement, ce sont davantage les banques allemandes qui sont scrutées pour leur faiblesse, poussant une partie de la Ligue à avancer le fait que les Italiens, ayant déjà effectué leur travail d'assainissement bancaire, n'ont pas à payer en cas de crise en Allemagne.

Enfin, le dernier point, bien que peu présent dans les débats actuels, concerne la perte de souveraineté. En effet, pour les opposants au MES, étant donné la nature du Mécanisme européen de stabilité basé sur une organisation intergouvernementale et au regard des règles et des conditions d'accès au financement, l'une des craintes les plus importantes est une ingérence des créanciers concessionnels.

**☑ Notre opinion** – Avant même de présenter la réforme du MES devant le Parlement, la tâche s'annonçait déjà compliquée pour le gouvernement Meloni, au regard des oppositions de principe d'une partie de sa majorité. Si les raisons des inquiétudes avancées par les opposants en Italie peuvent être réfutées, il est difficile de transformer une identité politique, surtout à l'approche d'une échéance électorale. Or, c'est bien le cas de la Ligue qui se définit en opposition au MES. La stratégie du gouvernement était donc de remettre les clés de la ratification aux mains du Parlement et d'en faire un problème législatif, plutôt que lié à l'exécutif. Cette solution politique laisse néanmoins l'avenir du dispositif en suspens et fragilise la position de l'Italie par rapport à ses partenaires européens.

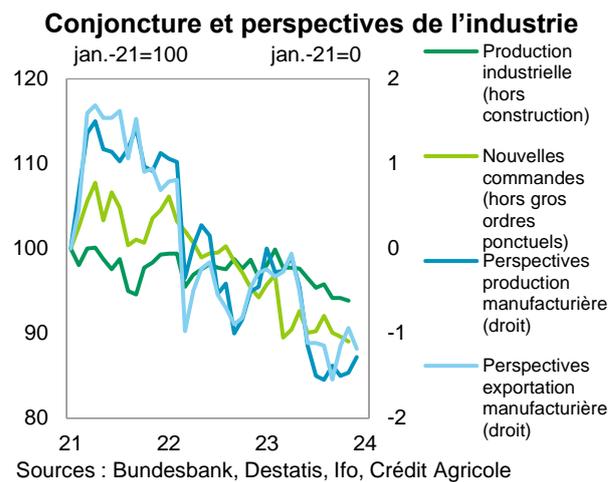
 **Allemagne : l'industrie sous un ciel couvert**

L'institut de statistiques allemand a publié les derniers chiffres de la production industrielle correspondant au mois de novembre. L'indicateur qui mesure l'évolution de l'activité de l'industrie allemande a affiché une perte de 0,7% par rapport à octobre, hors secteur de la construction, après la stagnation enregistrée le mois précédent. Un examen plus détaillé montre que l'industrie manufacturière a chuté de 0,4%, une baisse du même ordre qu'en octobre (-0,5%). Les données sur la production dans la construction ont été particu-

lièrement négatives, prolongeant la baisse à -3,2%, après la diminution de 1,9% du mois précédent. Par contre, la production industrielle des branches très consommatrices en énergie a enregistré une reprise de 3,1%, après des mois de baisse. Ces industries bénéficieront de subventions sur les prix de l'électricité, comme le détaille l'article de notre [hebdomadaire du 1<sup>er</sup> décembre 2023](#).

Les commandes ont diminué de -0,6% en novembre, contre -0,5% en octobre. La hausse de la

demande du marché de la zone euro de 2,3% n'a pas suffi à compenser la baisse du marché intérieur de -1,3% et la baisse du reste des partenaires commerciaux de -1,7%. En prenant du recul, par rapport à la volatilité de l'indicateur mensuel, l'évolution des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, affiche un rebond dans certains secteurs. Tel est le cas des commandes de produits métalliques provenant de l'étranger hors zone euro, mais aussi des commandes de produits chimiques en provenance de la zone euro et des produits de l'industrie papetière en provenance de l'étranger. Par contre, les faiblesses résident toujours dans la demande allemande de produits électroniques et, sur un second plan, de la demande des partenaires étrangers de produits pharmaceutiques et des partenaires étrangers hors zone euro de produits textiles.



**☑ Notre opinion** – *Malgré les chiffres globalement négatifs, la production industrielle allemande semble avoir atteint le point le plus bas. Par exemple, l'indicateur d'activité hebdomadaire calculé par la Bundesbank suggère un ralentissement progressif de la contraction de l'économie au cours du dernier trimestre 2023. D'autre part, l'enquête du climat des affaires élaborée par l'institut de recherche économique Ifo semble aussi aller dans ce sens. L'indice montre un arrêt de la détérioration des perspectives de production et d'exportation de l'industrie manufacturière allemande. Cependant, le retour en terrain positif se ferait très progressivement, compte tenu de la faible demande d'importations et de la demande domestique, qui dépend largement de la reprise de la demande privée.*

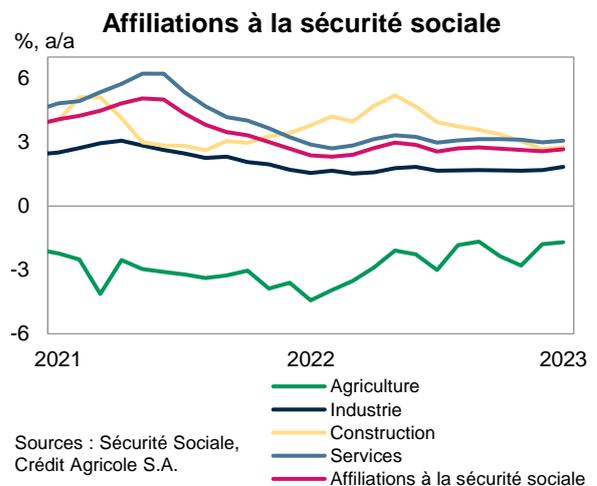
**👉 Espagne : l'emploi continue de résister**

Le nombre d'affiliés à la Sécurité sociale a augmenté en décembre de 29 936 individus, une augmentation inférieure à la normale de ce mois, bien que supérieure à celle enregistrée en décembre 2022. En termes désaisonnalisés, ce résultat équivaut à une croissance d'environ 23 300 personnes, un chiffre supérieur à la moyenne du deuxième semestre, mais nettement inférieur à celui du premier. Le nombre moyen d'affiliés pour l'ensemble de l'année 2023 a augmenté de 534 930 par rapport à 2022. La croissance au dernier trimestre de l'année 2023 a été de 0,2%, soit le même résultat que celui enregistré au trimestre précédent.

Le secteur agricole a subi une diminution du nombre d'affiliés en décembre, ainsi que sur l'ensemble de l'année. Ce secteur a connu six années consécutives de baisse de l'emploi. Ainsi, le nombre d'affiliés en 2023 était inférieur de 90 000 à celui de 2017, ce qui représente une baisse de 8%. En revanche, dans les autres grands secteurs, les résultats ont été positifs, tant dans les données du mois de décembre que dans les chiffres trimestriels et annuels. Dans l'industrie, le taux de croissance au quatrième trimestre a été de 0,3%, soit le même qu'au trimestre précédent. Dans la construction, après l'arrêt subi au troisième trimestre, l'affiliation a

rebondi de 0,9% au T4. Enfin, l'emploi dans les services affiche une croissance trimestrielle de 0,3% (0,2% au T3).

La croissance des adhésions enregistrées tout au long de l'année s'est concentrée chez les salariés, dont le nombre a augmenté de 3,2% par rapport à l'année précédente, tandis que le nombre des non-salariés a à peine progressé de 0,13%.



**☑ Notre opinion** – *Le marché du travail espagnol clôture une année remarquable en termes de créations d'emploi et de baisse du chômage. L'emploi a augmenté de 539 740 personnes en 2023, malgré le ralentissement économique progressif observé tout au long de l'année (la croissance du PIB s'affichait à 0,6% au T1, 0,4% au T2 et 0,3% au T3). Avec ce résultat, le nombre total de travailleurs inscrits à la Sécurité sociale dans le pays s'élève à 20,83 millions de personnes, un record pour le mois de décembre. Le nombre de chômeurs s'élève à 2,7 millions, après une baisse de 130 197 personnes en 2023, la pire performance de cet indicateur depuis 2019 (quand il n'avait baissé que de 38 692 personnes).*

*Les deux secteurs qui ont eu le plus d'impact sur la bonne performance de l'emploi en 2023 sont l'éducation et la santé (dans lesquels se trouvent de nombreux fonctionnaires) et qui rassemblent 41% de tous les nouveaux postes : avec 148 744 nouveaux employés dans le secteur éducatif et 66 581 dans les activités de santé et de services sociaux. Finalement, il est important de noter l'importance des salariés de nationalité étrangère, qui ont augmenté de 9,5% en 2023, contre 1,7% pour les Espagnols. En effet, 42,5% de tous les emplois créés en 2023 concernent le premier groupe, qui représente à l'heure actuelle 12,7% du nombre total d'affiliés (10,9% en 2019).*

## Royaume-Uni

### Royaume-Uni : rebond du PIB en novembre, risque de récession au T4 en baisse

Le PIB réel a crû de 0,3% au mois de novembre par rapport au mois d'octobre, après une baisse confirmée de 0,3% au mois d'octobre. L'effet d'acquis pour le dernier trimestre de l'année est nul, confortant notre prévision de croissance trimestrielle nulle. Le rebond de l'activité en novembre est attribuable surtout au secteur tertiaire, en hausse de 0,4%, après un recul de 0,1% en octobre. La production industrielle progresse également en novembre (+0,3%), après une baisse de 1,3% en octobre (plus élevée que l'estimation précédente de 0,8%). Le secteur de la construction en revanche se replie de 0,2%, après avoir baissé de 0,4% en octobre.

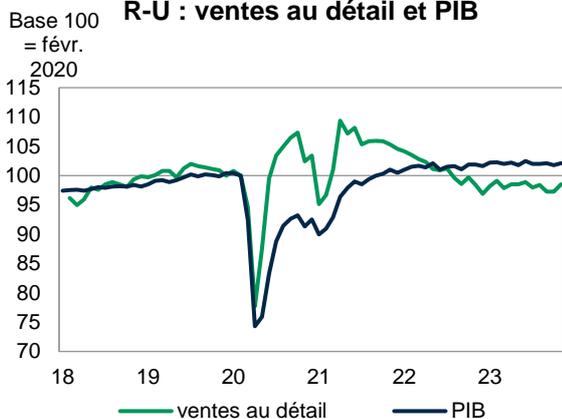
Le rebond dans les services est porté par les secteurs de l'information et de la communication, le secteur de la distribution - réparation de véhicules et les activités scientifiques professionnelles et techniques. Les ventes au détail en particulier ont progressé de 1,3% (hors automobiles), après une croissance nulle en octobre. Leur tendance reste baissière avec un repli des volumes des ventes de 0,8% sur les derniers trois mois à fin novembre par rapport aux trois mois à fin août et de 1,1% sur les trois derniers mois par rapport à la même période il y a un an.

De manière générale, les secteurs où le contact physique avec le client est le plus fort (commerce de détail, restauration, transport, voyages, loisirs) ont rebondi de 0,6% au mois de novembre, mettant fin à quatre mois consécutifs de baisse. Ils restent toutefois 5,8% sous leur niveau d'avant la pandémie et reculent de 1% sur les trois mois à fin novembre par rapport aux trois mois à fin août.

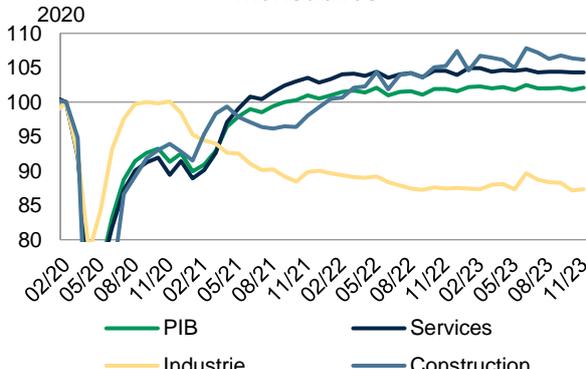
Le secteur industriel enregistre sa première hausse mensuelle depuis juin, grâce principalement au rebond de 0,4% de la production manufacturière, elle-même tirée par le secteur pharmaceutique (+4,8%).

Dans son enquête mensuelle auprès des entreprises (*Monthly Business Survey*), l'ONS note qu'une accalmie des grèves en novembre pourrait expliquer en partie la hausse du PIB en novembre. C'est notamment le cas dans les secteurs de la santé, du transport et de l'audiovisuel. En outre, la journée de promotions du *Black Friday* (le 24 novembre) semble avoir eu un impact positif dans un certain nombre de secteurs. Bien qu'ils soient difficiles à quantifier et qu'il s'agisse d'un événement saisonnier normal, ses effets positifs étaient observés dans les secteurs de la vente au détail, de l'entreposage, des services de messagerie et de certaines industries manufacturières.

**R-U : ventes au détail et PIB**



**R-U : niveau du PIB, données mensuelles**



**☑ Notre opinion** – Juste avant Noël, l'ONS a procédé à de nouvelles révisions significatives des comptes nationaux : la croissance du deuxième trimestre a été revue à la baisse de 0,2 point de pourcentage (pp) à 0% en variation trimestrielle et la croissance du troisième trimestre a été révisée également à la baisse de 0,1 pp à -0,1% dans la deuxième estimation. Les chiffres montraient ainsi une situation économique beaucoup plus détériorée qu'initialement reporté. La demande intérieure, en baisse généralisée, enregistrait une baisse au T3 pour la première fois depuis un an dans un contexte de forte hausse des taux.

Le risque de récession avec lequel l'économie britannique flirte depuis le début de la guerre en Ukraine a de nouveau pointé son nez. L'économie a réussi jusqu'à présent à l'éviter, de justesse, grâce aux aides d'État au pouvoir d'achat des ménages et aux entreprises, à une normalisation plus rapide que prévu des prix de l'énergie en 2023 et aux déséquilibres hérités de la pandémie et du Brexit (dans le marché du travail

*notamment, plus résilient et tendu qu'anticipé, ainsi que l'excès significatif d'épargne des ménages). Le rebond du PIB en novembre diminue la probabilité de récession au quatrième trimestre, mais il ne change pas la tendance observée depuis plusieurs trimestres d'une croissance à l'arrêt et d'un risque de récession qui demeure non-négligeable. La croissance annuelle ne devrait pas excéder 0,3% cette année. Ensuite, nous anticipons une croissance tout juste positive sur le premier semestre 2024, bridée par le resserrement monétaire passé et par l'incertitude sur la croissance mondiale.*

## Pays émergents

### Moyen-Orient et Afrique du Nord

#### Moyen Orient – Afrique du Nord : la Banque mondiale suggère des pistes pour réduire l'économie informelle

La Banque mondiale a publié il y a quelques mois une étude intéressante sur un sujet très complexe à identifier et à cerner : l'économie informelle en Afrique du Nord. L'étude se focalise sur trois pays : le Maroc, la Tunisie et l'Égypte.

Mais qu'est que « l'économie informelle » ? Par économie informelle, la définition la plus pertinente est celle qui est la plus large. Il s'agit de l'économie grise qui échappe aux statistiques officielles, c'est à dire l'emploi sans contrat de travail, payé à la tâche en liquide et sans protection sociale, l'activité des entreprises non déclarées et non enregistrées auprès des autorités et toute activité économique non déclarée.

Pour la Banque mondiale, l'informalité est très profondément ancrée dans l'économie de ces pays et n'a pas diminué depuis une dizaine d'années. La principale raison est la sous-performance du secteur privé, qui pourvoit des emplois très souvent informels, et notamment dans le secteur des PME familiales. Le poids économique de celles-ci est d'ailleurs très élevé : 65% de l'emploi total est fourni par des micro-entreprises de moins de dix salariés en Tunisie, 53% par des PME de moins de cinq salariés en Égypte et 90% de l'emploi informel est constaté dans les petites PME de moins de dix personnes au Maroc. Le secteur public et le fonctionariat étant *a contrario* une source très majoritaire des emplois formels. Les conséquences sont une accentuation des inégalités sociales et un manque à gagner significatif pour l'État en termes de collecte fiscale, ce qui entraîne donc des fonctions régaliennes mal assurées et souvent de qualité médiocre.

La principale difficulté est aussi de mesurer l'économie informelle. Pour la Banque mondiale, l'emploi informel s'élève à 44% de l'emploi total en Tunisie, à 62% en Égypte et à 73% au Maroc. Cela est dû en partie à l'exclusion officielle de certaines catégories d'emplois aux contributions sociales. Les autorités font par ailleurs une distinction entre l'économie informelle qui concerne des activités illégales de celle qui concerne des activités légales et qui peuvent à ce titre bénéficier d'une forme de protection sociale, mise en place en partie pendant la pandémie de Covid-19.

Selon elle, les causes de l'informel sont multiples. Ainsi, l'étude se focalise sur l'environnement institutionnel, de marché et de relations sociales qui explique un plus ou moins fort niveau d'informalité. Si l'environnement des affaires reste médiocre dans le cadre légal, soit parce que le niveau de corruption

est élevé, soit parce que le cadre institutionnel est mal assuré, alors les bénéficiaires assurés par une déclaration des activités ne sont pas suffisamment incitatifs pour passer dans l'économie formelle.

En Égypte, les dépenses de santé ont été en moyenne à 60% informelles au cours des vingt dernières années. Pour l'institution, dans les trois pays, les plans de protection sociaux pour les plus pauvres, qui concernent en grande partie les personnes du secteur informel, assurent une protection de santé minimale qui a pour effet pervers de ne pas inciter au passage à la formalité, compte tenu de son coût et du peu de bénéfices supplémentaires apportés.

La Banque mondiale met aussi en cause le cadre législatif du marché du travail qui semble inadapté. Ainsi, le niveau trop élevé du salaire minimum légal (51% du salaire minimum médian au Maroc et 79% en Tunisie et en Égypte) serait hors marché pour de nombreuses activités et entreprises et empêcherait le passage dans le secteur formel. Les procédures rigides et complexes de licenciement seraient aussi un frein à la nécessaire flexibilité du marché de l'emploi, notamment en période de crise. De plus, la réglementation du travail est peu respectée et pâtit d'un manque de contrôle.

Dans les trois pays de l'étude, la réglementation fiscale est très incitative pour les petites PME avec de très faibles taux d'impôts sur les sociétés et des exemptions de TVA. Si le principe d'aide à la création est effectivement favorisé, ces régimes fiscaux spéciaux provoquent toutefois des blocages pour l'expansion des entreprises, l'amélioration de la productivité et la création de l'emploi.

L'accès au crédit est aussi un sujet sensible qui nécessite une certaine formalité qui n'est pas toujours existante. L'Égypte compte sur la digitalisation des activités bancaires pour réduire l'informalité dans la sphère financière, et ce avec un certain succès.

En conclusion, la Banque mondiale préconise les actions suivantes : une meilleure coordination entre les politiques de protection sociale, du droit du travail, de la fiscalité et la prise en compte des conditions de marché pour renforcer le statut des entreprises et des employés. Le principe est de simplifier le cadre législatif pour créer les conditions de réduction de l'informel et améliorer l'emploi. Une harmonisation des systèmes de protection sociale pour tous. Le financement des différents types de risque par des sources et des programmes spécifiques (impôts sur le revenu, contributions

sociales ou patronales en fonction des natures de risque). La Banque mondiale plaide aussi pour un impôt sur le revenu progressif (ce n'est pas toujours le cas dans les pays où une *flat tax* est la règle), une réduction du coût de la création d'entreprise en Égypte, et enfin une amélioration générale de

l'environnement des affaires dans toute la région (droit des contrats, lois sur les faillites, procédures juridiques dans le traitement des contentieux commerciaux, etc.). Au total, une meilleure « inclusivité » des politiques économiques et sociales.

**✓ Notre opinion** – *En 2017, l'institution multilatérale avait déjà publié une étude focalisée sur le Maroc et avait alors suggéré une croissance plus inclusive. Six années plus tard, les suggestions de la Banque mondiale sont absolument identiques, ce qui laisse à penser que peu d'avancées ont été constatées. Si l'économie informelle peut constituer une forme d'amortisseur social en période de crise (c'est d'ailleurs en partie le cas en Égypte actuellement), la réduction de l'informel devient une urgente nécessité pour ces trois pays, compte tenu du niveau très élevé de la dette publique et du très faible taux de fiscalisation des économies.*

## Europe centrale et orientale, Asie centrale

### Pologne : une cohabitation très laborieuse

Entre le nouveau Premier ministre, D. Tusk, et le président Duda, la guerre politique ne fait que s'exacerber depuis la prise de fonction du Premier ministre mi-décembre 2023. Tout d'abord, le président a retardé autant que possible la nomination du nouveau gouvernement de la coalition qui est sortie victorieuse des élections d'octobre dernier. Ensuite, il a exercé son droit de veto pour bloquer un projet de loi sur la refonte de la TVP (chaîne de télévision publique). Le dernier conflit concerne l'emprisonnement de deux anciens députés, auxquels le président avait accordé une grâce présidentielle en 2015 ; une bataille juridique est en cours pour savoir si ce processus d'arrestation (assez invraisemblable car les deux députés étaient réfugiés dans les bureaux du palais présidentiel) est constitutionnellement admissible ou non. Pour faire monter les tensions, le parti PiS (Droit et justice) a organisé une marche dans les rues de Varsovie avec des sympathisants du parti venus des quatre coins du pays grâce à des bus affectés pour l'occasion par les structures du PiS, accusant le Premier ministre d'avoir recours à des « emprisonnements politiques ».

Que PiS, l'ancien parti au pouvoir, lâche les rênes de façon démocratique et pacifique était déjà peu probable, mais de là à ce qu'ils se présentent comme les défenseurs de l'État de droit en Pologne, la plaisanterie frôle le mauvais goût ! Pire encore, l'ancien Premier ministre fait appel aux institutions de Bruxelles pour « les aider », alors que ces derniers étaient fortement décriés et discrédités par les dirigeants du PiS.

L'enjeu majeur pour le gouvernement Tusk consiste, dans un premier temps, à détricoter l'immense filet anti-démocratique qui a été tissé durant les huit ans de gouvernance du PiS. La tâche est très difficile et dangereuse, car le « verrouillage » institutionnel va très loin. D'abord, il faut défaire la législation et, sur

ce point, le président Duda a encore la capacité de s'opposer en utilisant son droit de veto, et ce jusqu'aux prochaines élections présidentielles de 2025, quand son deuxième mandat se terminera et qu'il ne pourra plus être éligible. Ensuite, il faut rappeler que le PiS a placé « ses hommes » aux postes clés des institutions du pays, notamment les juges de la Cour constitutionnelle et aux autres juridictions d'échelon inférieur, ainsi que dans les médias ou les grandes entreprises publiques. Il est donc difficile d'agir vite et à grande échelle pour remettre l'État de droit dans une situation conforme aux règles de l'Union européenne. Or, le temps c'est précisément l'ingrédient dont D. Tusk dispose le moins, car Bruxelles a besoin d'actions concrètes allant dans le bon sens pour pouvoir débloquent l'enveloppe du Fonds de relance à la Pologne, bloquée en raison des atteintes à l'État de droit. Cette « fenêtre » est donc largement exploitée par le PiS afin de déstabiliser Tusk et la coalition en place, en créant des tensions politiques dans le pays. Toutefois, Bruxelles est très confiant vis-à-vis de la nouvelle politique de Varsovie et il ne faut pas négliger les capacités et l'expérience politique de D. Tusk qui saura manœuvrer pour trouver des issues et faire avancer son agenda politique.

Le déblocage des fonds a d'ores et déjà commencé avec une première tranche de 5 milliards d'euros versée en décembre dernier et les financements devraient se poursuivre cette année. Pour rappel, l'ensemble de l'enveloppe représente environ 36 milliards d'euros en subventions et prêts. Le plan de relance du pays a déjà été validé et la structure des financements devrait se répartir à hauteur de 37% pour la transformation énergétique, sujet très cher au nouveau gouvernement, la digitalisation doit représenter autour de 20% des financements et le reste sera consacré aux améliorations du système de santé, de l'éducatons etc.

## Afrique sub-saharienne

### RDC : Tshisekedi réélu, la crainte de nouvelles tensions sociales au sein du pays

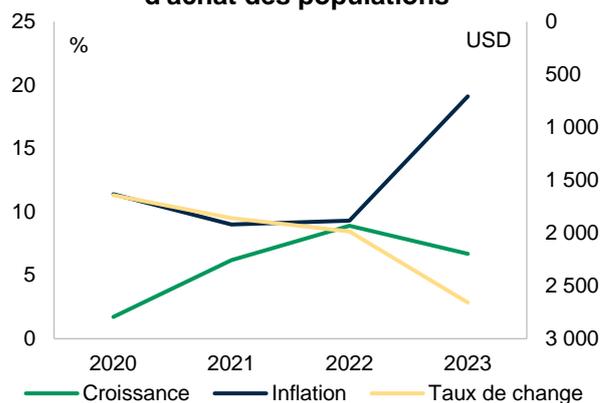
Malgré un faible taux de participation estimé à 43%, Félix Tshisekedi a été réélu président de la République démocratique du Congo (RDC), le 31 décembre dernier, avec 73,34% des voix, selon la Commission nationale électorale indépendante (CENI). Dès l'annonce de sa réélection, Tshisekedi a tenu un discours dans lequel il indique que « *la création d'emplois, la sécurité et une économie plus diversifiée et compétitive* » seraient les mots d'ordre de son nouveau mandat.

Pour autant, les accusations de fraude électorale et de répression politique formulées par les dirigeants de l'opposition entachent l'entame de son second mandat. Selon les rivaux de Tshisekedi, le manque de transparence et la prolongation imprévue du scrutin décrédibilisent les résultats et justifient la tenue de nouvelles élections devant la Cour constitutionnelle. Cette requête ayant été rejetée cette semaine, ces derniers ont invité la population à descendre dans la rue pour protester. Par conséquent, le pays craint une vague de violences, à l'instar de celles qui ont suivi les scrutins contestés de 2018.

Aujourd'hui, la RDC reste l'un des pays les plus pauvres d'Afrique sub-saharienne. Bien que la croissance économique ait augmenté sous le

mandat de Tshisekedi en grande partie grâce à la demande de minerais essentiels, près de 62% de la population congolaise continuent de vivre avec moins d'un dollar par jour. De plus, le coût de la vie a fortement augmenté avec la dépréciation du franc congolais, l'inflation atteignant plus de 30% en décembre, selon l'institut national de la statistique. Tous ces éléments font craindre une montée des tensions sociales au sein du pays.

**RDC : une érosion du pouvoir d'achat des populations**



Sources : FMI, Crédit Agricole S.A.

### Éthiopie : la Banque africaine de développement (BAD) retire ses employés du pays

Le 31 octobre dernier, Abdul Kamara, directeur de la Banque africaine de développement (BAD) en Éthiopie, se rendait au ministère des Finances pour réclamer le paiement de la cotisation annuelle de 4,8 millions d'euros que le pays doit verser à l'institution financière. Mais ce jour-là, Abdul Kamara et l'un de ses assistants sont victimes d'une agression perpétrée par les forces de sécurité éthiopiennes.

Dans ce contexte, l'institution intime aux autorités éthiopiennes d'éclaircir la situation qui reste, aujourd'hui, sans réponse. Par ailleurs, la cotisation aurait été versée vers un autre compte que celui de l'institution à Abidjan. Selon une source diplomatique, le gouvernement aurait été victime d'une escroquerie et aurait « perdu » cette somme.

Akinwumi Adesina, président de la BAD, préoccupé par le fait que le gouvernement éthiopien n'a, à ce jour, partagé aucun rapport des enquêtes sur l'incident, a décidé de « *retirer tout son personnel international d'Éthiopie* ».

Ce retrait inédit des banquiers de la BAD est embarrassant pour Addis-Abeba, par ailleurs siège de l'Union africaine, alors que l'institution finance 22 projets en Éthiopie pour un montant de 1,24 milliard de dollars. Cela l'est d'autant plus que cet événement intervient après que l'Éthiopie est devenue officiellement, le 26 décembre dernier, le troisième pays africain, depuis 2020, à faire défaut après n'avoir pas effectué un remboursement de 33 millions de dollars d'euro-obligations.

 **Notre opinion** – Cet événement est un coup dur pour ce pays enclavé d'Afrique de l'Est qui souhaitait s'affirmer sur la scène internationale. Au retrait des employés de la BAD s'ajoutent le rejet, par la communauté internationale, de l'accord réalisé avec le Somaliland pour un accès maritime direct au Golfe d'Aden ainsi que le défaut sur sa dette externe qui risque de ralentir l'intégration de l'Éthiopie à la Nouvelle Route de la Soie promue par Pékin. Enfin, l'Éthiopie est membre des BRICs depuis janvier : une adhésion sur laquelle Addis-Abeba fondait de grands espoirs, mais dont la réussite risque d'être compromise par la mauvaise santé du pays.

## Géo-économie

### 2024 : la surveillance d'une année électorale mondiale sur fond de recomposition géopolitique globale

On le sait, 2024 va être à nouveau secouée par la géopolitique. Bien sûr, à cause des deux grands conflits en cours, en Ukraine et en Israël ; mais aussi à cause d'un nombre impressionnant d'élections – rappelant ainsi qu'on ne peut pas penser le scénario géopolitique mondial indépendamment de la crise qui secoue la démocratie dans le monde entier. Cependant, certaines de ces élections ne représenteront pas un enjeu géopolitique majeur, tandis que d'autres le seront. Ainsi, pour que géopolitique et politique connectent, il faut, d'une

part, que le pays concerné soit au risque de basculer à l'occasion de ces votes, dans un camp ou dans un autre, et, d'autre part, qu'il ait une « utilité géostratégique » (contrôle d'une matière première, d'un détroit clé, d'une zone etc.). Cela dit, deux élections vont littéralement « aspirer » le calendrier mondial : à Taïwan, ce week-end et aux Etats-Unis, à la fin de l'année (on sent déjà le rythme politique incroyable que cela va imprimer au monde entier, car c'est un moment historique : le cœur du scénario mondial est malade politiquement).

### 2024, la surveillance des petits pays qui sont des verrous stratégiques

Il va aussi falloir surveiller les élections de certains petits pays. Pour exemple, celles des Maldives, en novembre dernier, ont amené au pouvoir un président qui dénonce l'ingérence indienne dans la souveraineté de l'île, et les Maldives sont le bon exemple d'un tout petit territoire qui porte un enjeu géostratégique. En effet, le voyage à Pékin du nouveau président en décembre a confirmé une position politique très proche de la Chine, pour un pays pourtant très proche géographiquement de l'Inde, certes prisé par les célébrités du pays pour leurs vacances, mais surtout par les militaires indiens : comme beaucoup d'autres archipels, les Maldives sont l'une des clés de la stratégie de Delhi de contrôle de son voisinage dans un océan Indien qui reste le centre de sa stratégie (récemment, des ministres des Maldives ont d'ailleurs dû démissionner, qui avaient trop vertement critiqué Modi sur les réseaux sociaux). Mais les Maldives

sont aussi un pays de la *Belt and Road initiative* depuis 2014, et Pékin est aussi le premier créancier, avec 20% de la dette publique du pays...

On retrouve là le schéma sri lankais et les signaux d'une difficulté de l'Inde dans le contrôle de son voisinage. Sur la même petite musique d'influence, les élections au Bangladesh, les premières de l'année, ont reconfirmées Sheikh Hasina dans un nouveau mandat. Avec un taux de participation de 40%, des violences pré-électorales et un boycott par certains partis, ces élections ont été dénoncées en Occident (il y avait déjà des sanctions américaines et un durcissement du régime de visas) ; mais, sans surprise, ont été saluées en Chine ou encore dans une Russie qui fournit à ce pays de l'énergie, ainsi que des approvisionnements alimentaires et de l'engrais. Le FMI, lui, apporte l'aide financière...

### 2024, la surveillance des régions qui deviennent des zones stratégiques

La politique d'influence chinoise est aussi un sujet latent en Asie centrale, *hinterland* partagé de la Chine et de la Russie. C'est un sujet qui crée de l'opacité pour les investisseurs. Nous en parlons souvent, et les signaux de la stratégie d'implantation chinoise se multiplient, même si les plus grands de ces pays cherchent à cultiver une géopolitique multifocale, c'est-à-dire ouverte à toutes les grandes puissances, y compris occidentales (cf. le récent voyage du président français). Il n'empêche, la poussée d'influence chinoise dans la zone est inscrite à la fois dans l'économie et dans les liens culturels et universitaires. Côté économie, Pékin devance Moscou dans les échanges commerciaux kazakhs et ouzbeks – et le commerce de transit entre Kazakhstan et Chine aurait doublé l'an dernier (les délais d'attente aux points de contrôle restent toujours énormes, de l'ordre de dix jours, car ce sont aussi des points d'intense corruption, selon les observateurs régionaux). Par ailleurs, la Chine développe sa présence dans le secteur des télécommunications et des voitures électriques, non

seulement avec une hausse de la vente de véhicules en Ouzbékistan notamment, mais aussi avec la maîtrise du marché d'implantation des bornes électriques. Évidemment, cette accentuation de l'influence chinoise n'est pas sans créer aussi des malaises dans les populations, notamment kazakhs, où par exemple l'accusation d'un siphonage des ressources hydriques de l'Irtysh par la Chine a été un gros dossier l'été dernier – dans une zone où les guerres de l'eau sont un réel problème. Pékin essaie par conséquent de développer avec le Kazakhstan une collaboration sur les questions d'irrigation.

**Et pour commencer 2024, à Taïwan**, le monde entier est conscient des enjeux énormes, répétés par Xi lors de son adresse de nouvelle année, réaffirmant la volonté de réunification. Les derniers sondages, publiés le 3 janvier, donnaient le vice-président Lai en tête à 36%, mais suivi de près à 31% par le Kuomintang (KMT), favorable à une réunification démocratique, puis à 24% par le

candidat du TPP (les deux partis challengers n'ayant pas réussi à se mettre d'accord sur une liste unique). La situation est donc serrée, et la polarisation politique du pays extrême. La pression militaire et cognitive (la guerre de l'information a atteint des niveaux extrêmes) chinoise ces derniers mois n'a évidemment fait qu'accroître cette polarisation. Les questions économiques peuvent aussi jouer leur rôle avec les effets d'une hausse du prix de l'immobilier et de salaires stagnants. Très difficile de faire le moindre pronostic sauf les points suivants. D'une part, une défaite de Laï serait aussi celle des États-Unis, par ailleurs confrontés à une situation compliquée de double front ukrainien et israélien. La crédibilité de la stratégie géopolitique américaine se

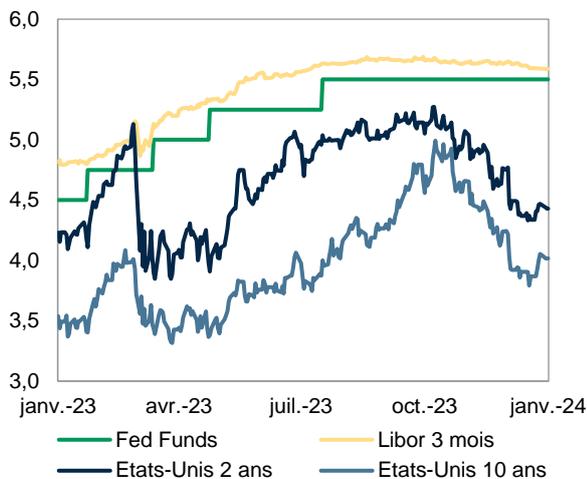
joue aussi dans cette élection, et bien sûr dans cette région. D'autre part, tous les pays d'Asie se sentent concernés et les récents heurts maritimes entre Chine et Philippines illustrent la connexion des enjeux régionaux et la géopolitisation extrême des espaces maritimes, qui sont aussi le cœur des échanges commerciaux intra-zone, qui restent très importants, et dont tous les pays ont besoin pour leur croissance.

**Et pour méditer sur le monde :** que penser d'une COP en Azerbaïdjan, qui va par ailleurs organiser de nouvelles élections présidentielles le 7 février, qui seront à nouveau boycottées par les partis d'opposition...

## Tendances à suivre

### Taux d'intérêt en dollar américain

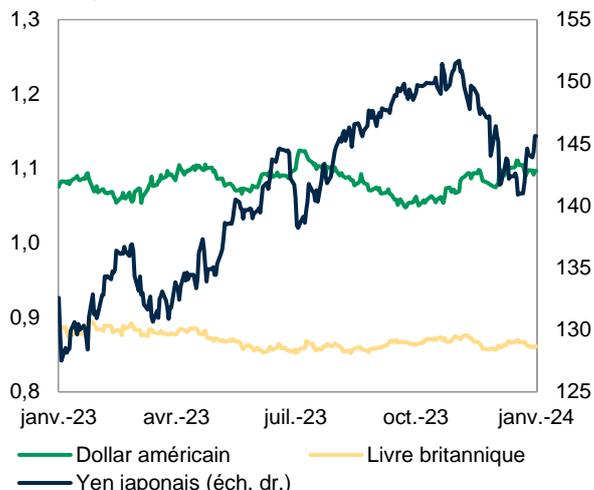
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

### Taux de change des principales devises

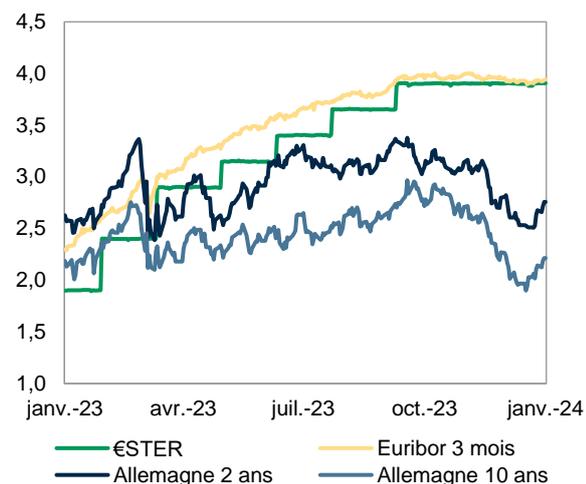
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

### Taux d'intérêt en euro

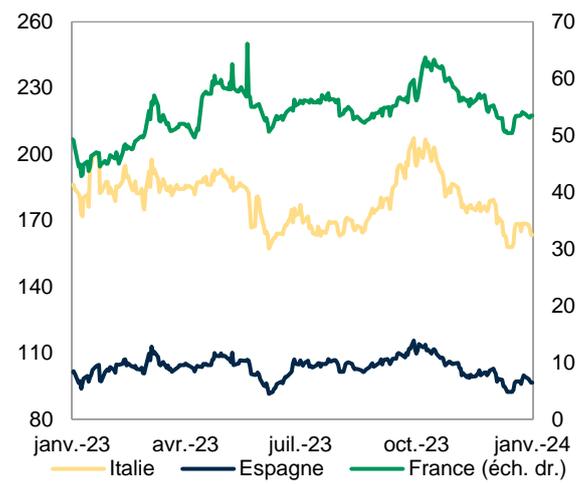
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains européens avec le Bund

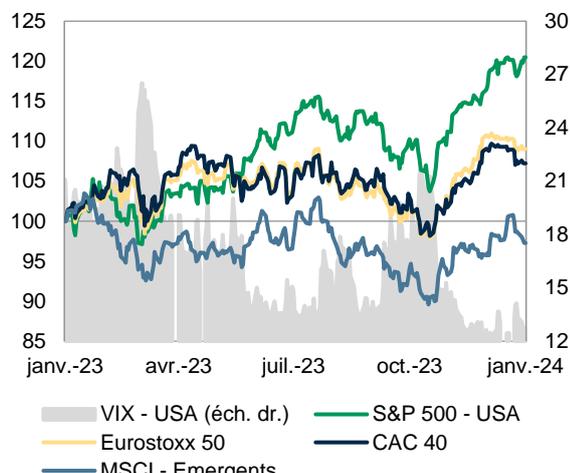
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

### Marché actions

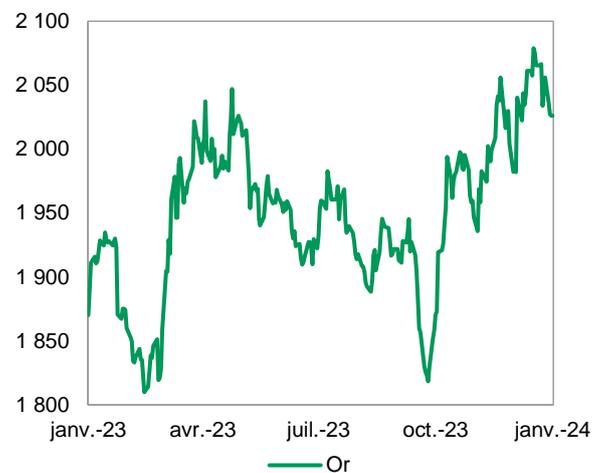
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

### Cours de l'once d'or

USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains émergents avec le T-Bond

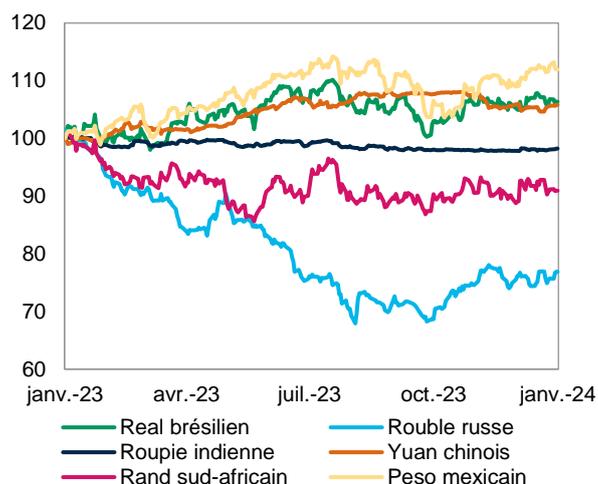
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

### Devises émergentes

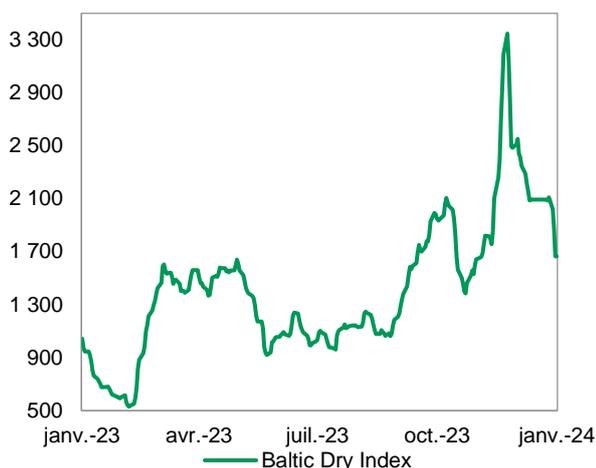
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

### Coût du transport maritime de vrac sec

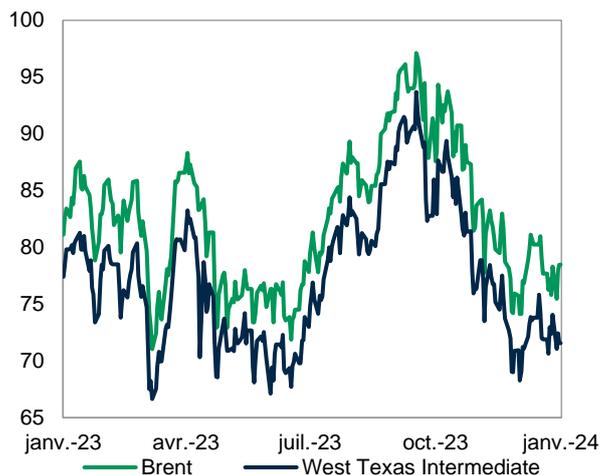
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

### Cours du baril de pétrole brut en USD

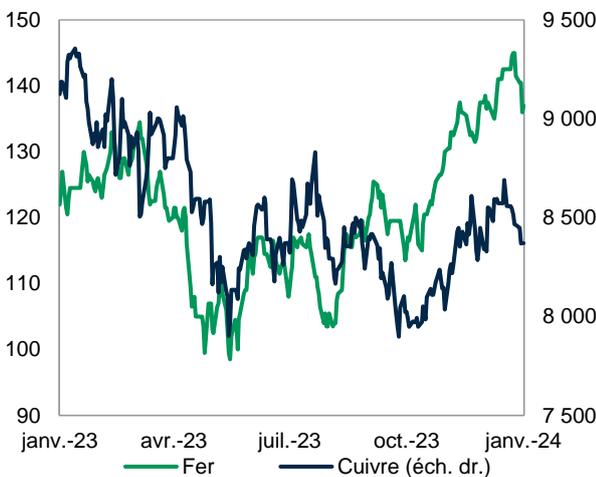
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

### Cours des métaux

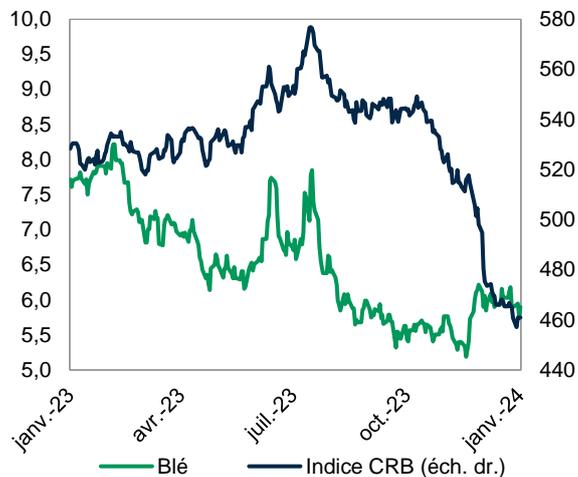
USD/tonne métrique



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 2024-2025 – Décembre 2023

*Fluctuat nec mergitur*

Date	Titre	Thème
10/01/2024	<u>Vidéo – Point économique de l'année 2023 et perspectives 2024 avec Isabelle Job-Bazille</u>	Monde
29/12/2023	<u>Égypte – Des menaces sur ses quatre principales rentes</u>	Moyen-Orient – Afr. du Nord
27/12/2023	<u>Royaume-Uni – L'inflation surprend de nouveau à la baisse</u>	Royaume-Uni
22/12/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
21/12/2023	<u>Chine – Les temps difficiles</u>	Chine
21/12/2023	<u>France – L'Insee revoit sa copie, moins d'inflation mais aussi moins de croissance pour 2023</u>	France
21/12/2023	<u>Parole de banques centrales – La Bank of England reste prudente et continue de voir des risques haussiers sur l'inflation</u>	Royaume-Uni
20/12/2023	<u>Parole de banques centrales – BCE : un pas de plus vers une double normalisation</u>	Zone euro

### 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, 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 LÉBOUGRE (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 :** Fabienne PESTY

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

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

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

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

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