

# Perspectives

Hebdomadaire – N°24/039 – 9 février 2024

## MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Apprendre à être patient.....	2
☞ France : l'Insee table sur une croissance modérée au premier semestre .....	3
☞ Italie : rebond de la production industrielle .....	4
☞ Thaïlande : agitation politique, stagnation économique.....	6
☞ Jordanie : un pays toujours très dépendant de l'aide externe .....	8
☞ Sénégal : un report des élections présidentielles sous tension .....	9

 Apprendre à être patient

Quelques données sont venues conforter l'attentisme de la Réserve fédérale, peu pressée de s'engager dans un cycle de baisse de ses taux directeurs. Après que l'excellente résistance du marché du travail a été confirmée (créations d'emplois soutenues, salaire horaire moyen en hausse de 4,5% sur un an, taux de chômage toujours faible à 3,7%), c'est l'indice ISM des services de janvier qui s'est redressé (53,4), signalant, notamment, des prix en hausse et une amélioration de l'emploi.

Par ailleurs, l'indice PMI composite mondial de janvier (51,8) a encore progressé pour retrouver son plus haut niveau depuis juin 2023. Alors que l'indice PMI manufacturier mondial cesse pour la première fois depuis août 2022 d'indiquer une contraction de l'activité (il passe de 49 à 50), l'indice mondial des services (52,3) fait état d'une activité toujours soutenue. Les disparités géographiques sont sensibles. Dans le secteur manufacturier, la situation s'améliore assez nettement aux États-Unis (l'indice s'établit désormais à 50) et cesse de se détériorer en zone euro tout en continuant d'indiquer une contraction. Dans le secteur des services, toutes les zones voient leur indice signaler une activité en croissance à l'exception de la zone euro.

Du côté des prix, la Chine continue de faire cavalier seul. L'inflation chinoise s'est en effet révélée encore plus faible qu'anticipé : en janvier, les prix à la consommation se sont repliés de 0,8% sur un an (après -0,3% en décembre). Bien que la baisse des prix alimentaires ait été la principale contributrice à cette contre-performance, les pressions désinflationnistes (déflationnistes) s'étendent et l'évolution des prix en amont n'est pas rassurante. Les prix à la production reculent de 2,5% sur douze mois et ceux du secteur manufacturier baissent de 3,1%. En l'absence de mesures drastiques visant, d'une part, à provoquer un choc de confiance afin de dynamiser la consommation et, d'autre part, à résorber les surcapacités manufacturières, cette tendance a vocation à durer.

L'inflation américaine de janvier sera publiée la semaine prochaine. Sa baisse devrait être confirmée : baisse lente de l'inflation sous-jacente (nous attendons 0,3% sur le mois, soit 3,8% sur un an) et plus nette de l'inflation globale (0,2%, soit 3% sur un an). Compte tenu de la résistance des prix

des services (en faveur de laquelle militent les derniers indices ISM et PMI), notre scénario table sur une inflation *core* passant sous la barre des 3% d'ici au deuxième trimestre, avant de se replier seulement lentement vers 2,7% en fin d'année. Quant à l'inflation totale, après avoir été brièvement inférieure avant l'été, elle atteindrait 2,5% en fin d'année. Dans la zone euro, les principales composantes de l'indice des prix s'assagissent à l'exception des prix des services, secteur à forte intensité de main-d'œuvre et dont la progression reste trop soutenue, bloquée autour de 4%. L'attention de la BCE se concentre ainsi sur la dynamique salariale (salaires, rémunération par salarié, coûts salariaux unitaires). Afin d'avoir la confirmation qu'enfin les pressions salariales se calment et ne compromettent pas la convergence vers la cible, la BCE devrait attendre la preuve apportée par les comptes nationaux. Or, les données complètes de la comptabilité nationale des premier et deuxième trimestres seront connues début juin, puis début septembre. Il faut donc s'armer de patience.

Pour l'instant, ces facteurs continuent de militer en faveur d'un scénario d'assouplissement sans précipitation. Notre scénario de politique monétaire table sur une première baisse des taux directeurs aux États-Unis en juillet et dans la zone euro en septembre (de 25 points de base chacune). Il est apparu « *hawkish* » : s'il reste prudent, il est de moins en moins « *hawkish* » à mesure que les marchés corrigent leur calendrier et diffèrent le point de départ du cycle d'assouplissement mondial. Ils évaluent actuellement la probabilité d'une baisse des taux de la Fed à environ 20% dès mars et 75% en mai. L'évolution des marchés au cours de la semaine reflète bien le fait qu'ils ont revu à la baisse la probabilité de baisses imminentes : les taux d'intérêt se sont de nouveau tendus. Après avoir atteint un pic en octobre (à 5%), puis s'être repliés jusqu'à décembre (3,80%), les taux américains (souverains, dix ans) se sont redressés de près de 15 points de base (pb) au cours de la semaine (soit 30 pb depuis le début de l'année). Épousant le même *tempo*, les taux allemands (souverains, dix ans) sont passés d'un pic en octobre 2023 (3%) à un creux en décembre (1,9%), avant de nettement se tendre. Simultanément, étrangement imperturbables, les marchés actions poursuivent leur ascension.

## Zone euro

### France : l'Insee table sur une croissance modérée au premier semestre

L'Insee a publié mercredi son [point de conjoncture de février](#). D'après les indicateurs conjoncturels, la situation reste contrastée en France début 2024, mais elle s'éclaircirait au cours du premier semestre. L'Insee prévoit ainsi la poursuite de la désinflation, et le retour d'une croissance modérée à cet horizon (+0,2% par trimestre), qui serait portée par la consommation, mais freinée par l'investissement. L'acquis de croissance<sup>1</sup> pour 2024 s'établirait ainsi à +0,5% à l'issue du deuxième trimestre.

L'Insee dresse tout d'abord le bilan de la fin d'année 2023, avec une croissance atone à la fois en France et en zone euro sur les deux derniers trimestres, contrastant avec le dynamisme de l'activité outre-Atlantique. La France a toutefois échappé au pire, alors que l'Allemagne a connu une baisse de l'activité au quatrième trimestre (-0,3%) et une récession sur l'année (-0,1% de croissance CJO<sup>2</sup>). L'Espagne a de son côté poursuivi son rattrapage et est la seule parmi les grands pays de la zone euro à pouvoir se targuer d'avoir fait aussi bien que les États-Unis, avec une croissance de 2,5% en 2023.

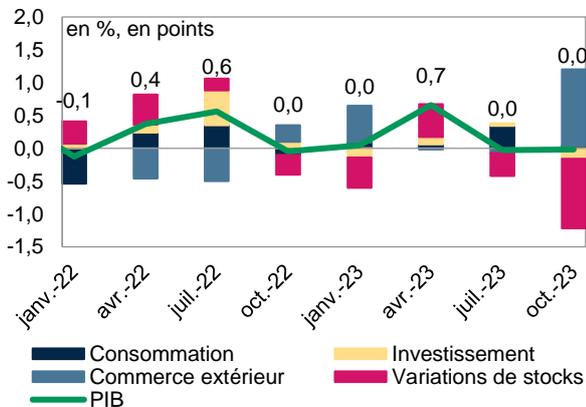
En France, la demande intérieure, qui s'était redressée au troisième trimestre, s'est contractée au quatrième trimestre 2023, sous l'effet d'une nouvelle baisse de l'investissement des ménages et d'un repli de celui des entreprises. La consommation des ménages s'est elle aussi repliée après un rebond au troisième trimestre, mais plus légèrement. Sur le plan intérieur, seules les dépenses des administrations publiques ont donc légèrement soutenu l'activité. Le commerce extérieur a pour sa part nettement contribué à la croissance au quatrième trimestre. En revanche, le déstockage a fortement pesé sur la croissance. Sur l'ensemble de l'année 2023, la croissance (+0,9% après +2,5% en 2022) a été fortement dopée par celle du deuxième

trimestre (+0,7%). La stabilité de l'activité au dernier trimestre avait été anticipée par l'Insee dans sa dernière note de conjoncture.

D'après l'Insee, le processus de désinflation devrait se poursuivre au cours du premier semestre 2024. Au sens de l'indice des prix à la consommation, l'inflation serait ainsi proche de 2,5% en glissement annuel à partir du mois de février, après 3,1% en janvier selon les résultats provisoires. La décre de l'inflation alimentaire se poursuivrait ainsi sur un an, ce dont attestent d'ailleurs les indicateurs avancés. Les prix des produits manufacturés décélèreraient également, et ne contribueraient presque plus à l'inflation en prévision. En revanche, l'inflation des services se maintiendrait autour de 3% et les prix de l'énergie accélèreraient sur un an, sous l'effet notamment de la hausse des taxes sur l'électricité au 1<sup>er</sup> février, ce qui soutiendrait l'inflation.

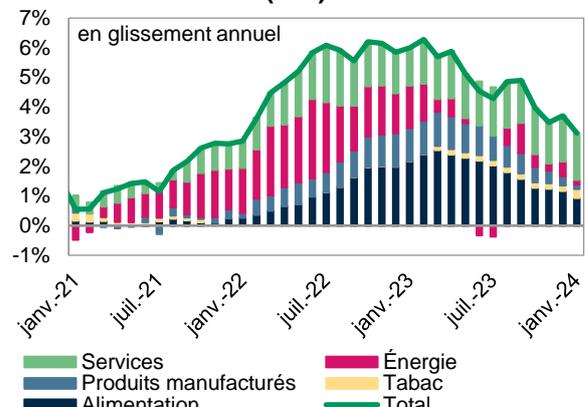
En janvier 2024, les enquêtes de conjoncture font état d'une situation mitigée. L'indicateur synthétique de climat des affaires se trouve légèrement en-deçà de sa moyenne de long terme, et le climat de l'emploi est passé sous sa moyenne de longue période. Cette situation est toutefois contrastée au sein des différentes branches de l'industrie, avec une conjoncture particulièrement dégradée dans l'agro-alimentaire, alors qu'elle reste par exemple favorable dans les matériels de transport. La confiance des ménages demeure basse, mais s'est nettement améliorée depuis un an et demi. La baisse de l'inflation ainsi que des salaires et prestations sociales dynamiques permettraient par ailleurs des gains de pouvoir d'achat. La croissance devrait ainsi repartir au premier semestre 2024 avec pour principal moteur la consommation des ménages. La consommation alimentaire rebondirait notamment, tout comme celle d'énergie après un automne

Croissance trimestrielle et contributions



Derniers points : T4 2023 (première estimation)  
Sources : Insee, Crédit Agricole S.A./ECO

Inflation totale (IPC) et contributions



Derniers points : janvier 2024 (provisoire)  
Sources : Insee, calculs Crédit agricole S.A./ECO

<sup>1</sup> L'acquis de croissance correspond à la croissance annuelle qui se réaliserait dans le cas d'une croissance nulle sur le reste de l'année.

<sup>2</sup> Corrigée des jours ouvrés.

clément. L'investissement des entreprises et des ménages serait en revanche toujours pénalisé par le resserrement des conditions financières au premier semestre, et le secteur de la construction pâtirait tout particulièrement du repli de l'investissement des ménages. En définitive, la croissance serait modérée au premier et deuxième trimestres (+0,2% par trimestre), et l'acquis de croissance pour 2024 s'élèverait à +0,5% à mi-année.

Le scénario de l'Insee est soumis à des aléas, notamment venus de l'extérieur avec l'évolution des tensions géopolitiques, mais aussi de la conjoncture allemande. Des incertitudes demeurent également concernant la demande intérieure, en matière de comportement d'épargne des ménages et d'impact du resserrement monétaire sur l'investissement.

**✓ Notre opinion** – Comme nous, l'Insee prévoit un rebond de la croissance au premier semestre 2024 porté par la consommation des ménages, avec en filigrane une poursuite du phénomène de désinflation combinée à des salaires dynamiques. Le diagnostic sur l'investissement, avec des perspectives dégradées à cet horizon, semble aussi en ligne avec le nôtre. Le scénario de l'Insee est toutefois plus pessimiste que le nôtre, avec un acquis de croissance à mi-année de 0,5%, contre près de 0,7% dans notre scénario. Il est en revanche difficile d'établir précisément les raisons de cet écart, car l'Insee ne publie que les prévisions chiffrées de croissance, mais pas celles des composantes dans ses points de conjoncture.

La prévision de croissance de l'Insee pour le premier trimestre (+0,2%, contre +0,3% dans notre scénario) est compatible avec la toute dernière prévision de la Banque de France (entre +0,1% et +0,2%), réalisée à l'occasion de la publication ce vendredi des résultats de son [enquête de conjoncture de début février](#). Cette prévision tient compte des résultats de l'enquête pour le mois de janvier, mais les éléments pour le mois de février ne sont à ce stade que des prévisions de la part des chefs d'entreprises, qui pourront être révisées, et la croissance dépendra également de l'évolution au mois de mars.

Enfin, la publication par la Dares des résultats provisoires concernant les [salaires de base du dernier trimestre 2023](#) ce vendredi renforce l'anticipation d'un rebond à venir de la consommation des ménages, avec des salaires nominaux certes en décélération sur un an, mais qui progressent enfin en termes réels.

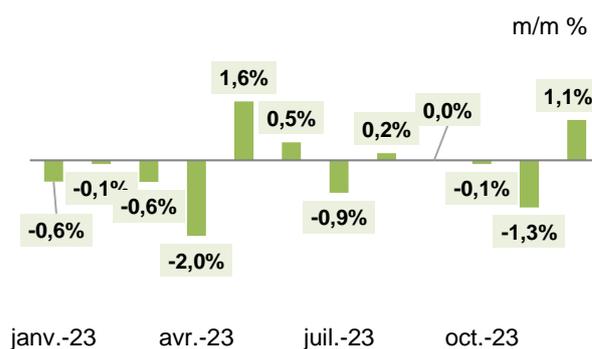
 **Italie : rebond de la production industrielle**

Après deux mois de baisse, la production industrielle a enregistré un rebond de 1,1% en décembre sur le mois précédent. Malgré cette hausse, la variation de l'indice au cours du trimestre a été négative avec une baisse de 0,5% par rapport au trimestre précédent. Les biens de consommation affichent une croissance robuste de 3%, après une baisse de 1,6%, tandis que les biens d'équipement et les biens intermédiaires augmentent respectivement de 1,6% et 0,8%. En revanche, l'énergie enregistre une diminution de 2%.

Sur un an, l'indice global est encore dans le rouge avec une diminution de 2,1% par rapport à décembre 2022. Seuls les biens d'équipement progressent en glissement annuel et certaines catégories telles que les biens intermédiaires et l'énergie reculent significativement avec une baisse supérieure à 3%. La fabrication d'équipements électriques et les industries alimentaires, des boissons et du tabac tirent leur épingle du jeu en décembre par rapport à la même période de l'année précédente. À l'inverse, la fabrication d'articles en

caoutchouc et en plastique, la fourniture d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air et la fabrication de machines et d'équipements enregistrent des baisses marquées.

**Indice de la production industrielle**



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A./ECO

☑ **Notre opinion** – L'année 2023 a été une année difficile pour le secteur industriel, pour ne pas dire noire. L'indice de production industrielle a reculé de 2,5% sur un an. Il est inférieur de 4% à son niveau avant le déclenchement de la guerre en Ukraine et de 3,5% en dessous de celui pré-Covid. En d'autres termes, les effets de la reprise en 2021 ont été totalement annulés par la faible performance du secteur en 2023 pour l'ensemble des catégories de biens, à l'exception des biens d'équipement.

Les secteurs en difficulté restent bien sûr les plus énergivores (métallurgie, plastique, etc.), mais le marasme touche également ceux qui sont directement exposés à la baisse de la demande et à la perte de compétitivité. C'est le cas des biens de consommation notamment non durables qui ont été particulièrement touchés par l'inflation et des biens intermédiaires qui subissent la faiblesse de la demande mondiale et les pressions compétitives. Cependant, la production industrielle finit l'année avec une touche positive et un acquis de 0,3% pour le premier trimestre 2024. Les enquêtes n'indiquent pas de changement de tendance, mais certains des facteurs handicapants, notamment liés à l'inflation, pourraient se dissiper dans les mois à venir.

## Pays émergents

### Asie

#### Thaïlande : agitation politique, stagnation économique

Ces dernières semaines, la vie politique thaïlandaise a été quelque peu agitée. Après avoir été blanchi par la Cour constitutionnelle fin janvier, le chef de file du parti *Move Forward*, Pita Limjaroenrat, arrivé premier aux dernières élections législatives a été condamné à de la prison avec sursis pour sa participation à des manifestations pro-démocratie en 2019. La procédure liée à la Cour constitutionnelle, pour laquelle Pita avait été suspendu de l'Assemblée nationale et de son siège de député était quant à elle liée à des actions dans des médias héritées de son père, une pratique interdite par la Constitution.

La condamnation de Pita n'est qu'une première étape du long feuilleton judiciaire qui attend encore son parti. Le programme de *Move Forward* incluait ainsi une proposition de réforme de la loi réprimant le crime de lèse-majesté, parmi les plus drastiques du monde. Or, la Cour constitutionnelle a jugé que cette proposition présentait le risque de « séparer la monarchie de la nation thaïlandaise, ce qui est très dangereux pour la sécurité de l'État ». *Move Forward* se retrouve ainsi menacé de dissolution, alors même que cette promesse de campagne avait séduit bon nombre d'électeurs.

Cette décision rappelle que le chemin vers la démocratie est encore long pour ce pays. Arrivé premier aux élections, Pita n'a jamais pu accéder au poste de Premier ministre que sa victoire aurait dû lui garantir. Si la dissolution de *Move Forward* et l'inévitabilité de ses représentants était confirmée, il s'agirait même d'un retour en arrière après la vague d'espoir et de modernité des dernières élections, ainsi qu'un mauvais signal envoyé aux investisseurs qui cherchent à baisser leur niveau d'exposition au risque (géo)-politique.

C'est pourtant bien de stabilité dont la Thaïlande aurait besoin pour consolider une économie encore trop marquée par les années de pandémie.

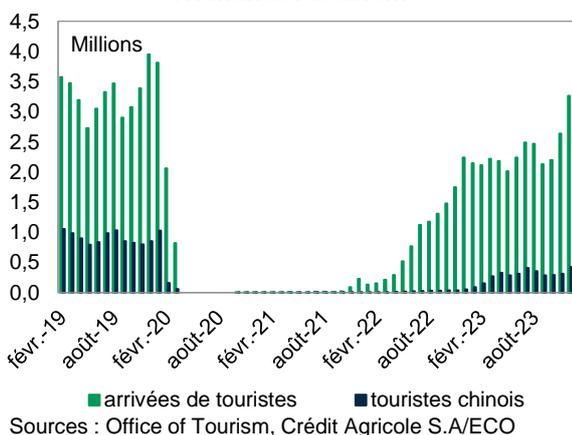
#### Plusieurs signes de fragilité

Le premier, c'est le nombre de touristes, qui reste encore 20 à 30% en dessous du niveau pré-Covid, en raison notamment de l'absence des visiteurs chinois. Leur part dans les arrivées est ainsi passée de 30% à moins de 15%. Cette absence pèse sur plusieurs indicateurs, à commencer par la balance des paiements. Si le solde courant est redevenu positif en 2023, après deux années de déficit (2021 et 2022), le niveau des excédents, qui dépassaient souvent 5% du PIB avant le Covid, a nettement baissé.

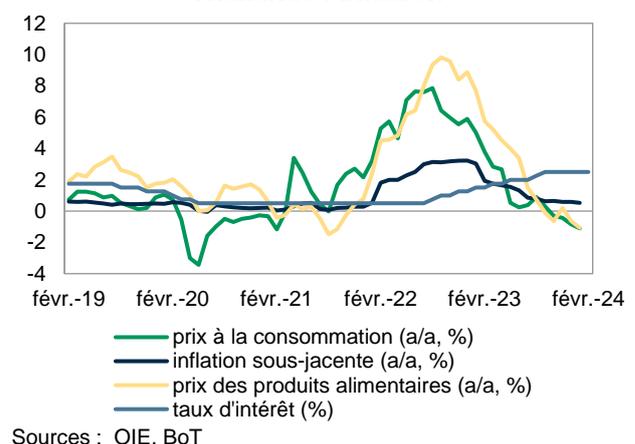
Les difficultés du secteur touristique – qui a pesé jusqu'à 15% du PIB – expliquent aussi la faiblesse de la demande domestique et de la consommation, qui se reflète dans les chiffres de l'inflation. La Thaïlande est, avec la Chine, le seul pays à connaître une situation de déflation, caractéristique d'une économie tournant en sous-régime dans laquelle le niveau de la demande est insuffisant. Si la maîtrise de la trajectoire des prix au cours des années 2022 et 2023 a été une réussite pour la banque centrale, l'entrée dans la déflation est au contraire inquiétante, car elle alimente une boucle dangereuse de désinvestissement et d'arbitrage en faveur de l'épargne plutôt que de la consommation pesant sur la croissance potentielle et réelle.

Dans ce contexte, la banque centrale a pratiqué une politique monétaire orthodoxe et graduelle, adaptée à ses fondamentaux : le taux directeur s'établit maintenant à 2,5%, un niveau relativement cohérent à celui de l'inflation. Pour autant, le décalage entre la Thaïlande et le reste des économies, émergentes ou développées, dans lesquelles les taux directeurs

Thaïlande: tourisme



Thaïlande : inflation

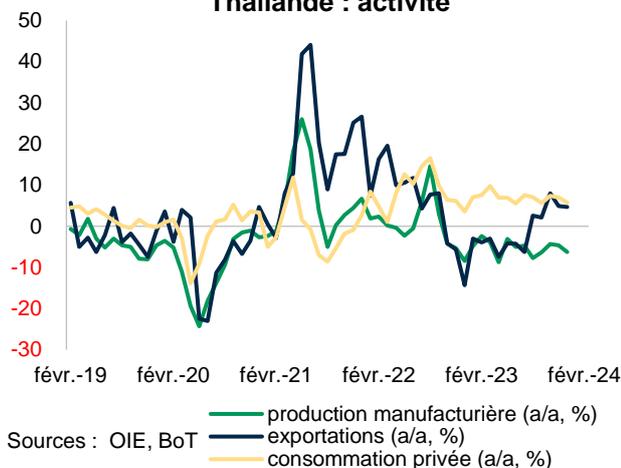


sont bien plus élevés, n'est pas nécessairement un avantage. Il peut conduire les investisseurs à profiter des taux plus élevés dans des pays au niveau de risque plus faible, et donc provoquer des retraits brusques de capitaux pouvant aussi déstabiliser le marché des changes.

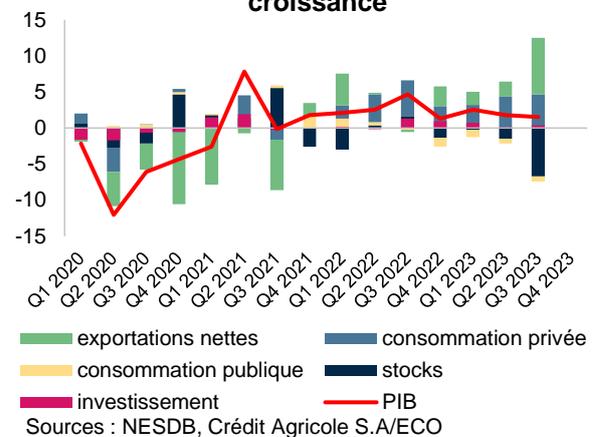
Heureusement, l'amélioration des soldes extérieurs, liée à la fois au retour d'une partie des touristes et à la reprise modérée des exportations, a permis de limiter la pression sur le taux de change, vieille faiblesse de l'économie thaïlandaise héritée des crises asiatiques de la fin des années 1990. Le baht a bien résisté face au dollar, ne cédant que 3% par rapport à janvier 2023, une bonne performance parmi les devises émergentes.

En termes de croissance, il n'y aura cependant pas de miracle, à moins d'une saison touristique exceptionnelle marquée par le retour des touristes chinois et dont on connaîtra vite les résultats après les vacances liées au Nouvel An lunaire. Si le FMI a récemment relevé sa prévision de croissance à 4,4%, nos estimations sont plus pessimistes, autour de 3,5%. Un niveau dont rêveraient les économies européennes, mais qui reste en-dessous de celui des autres économies de la zone (Indonésie, Malaisie, Philippines et Vietnam notamment), moins dépendantes du tourisme et mieux placées dans les chaînes de valeur du commerce mondial. Pays vieillissant, la Thaïlande doit enfin composer avec sa transition démographique qui va de plus en plus peser sur la consommation.

Thaïlande : activité



Thaïlande : contributions à la croissance



**☑ Notre opinion** – Alors que la concurrence entre économies s'accroît pour attirer les nouveaux investissements d'entreprises désireuses de diversifier leurs lieux de production, la montée du risque politique thaïlandais pourrait peser dans la balance. D'autant que la comparaison avec les autres économies de la zone risque d'être douloureuse : l'arrivée au pouvoir du fils de l'ancien dictateur Marcos aux Philippines n'a pour l'instant pas eu de réelle incidence sur le climat des affaires et les élections présidentielles indonésiennes, dont le premier tour aura lieu le 14 février, devraient consacrer la victoire des héritiers politiques de Jokowi, qui va céder le pouvoir avec un taux de popularité record. La situation thaïlandaise peut inquiéter, car les élections de mai 2023 ont montré que la population était prête pour un changement qu'une partie de la classe politique n'accepte pas, en particulier sur la place de la monarchie.

Or, la Thaïlande est sortie du Covid pleine de fragilités, liées en particulier à sa dépendance au tourisme. Le risque principal : rester prisonnier de la trappe aux revenus intermédiaires si de nouveaux relais de croissance ne se développent pas et alors que le pays affiche déjà l'âge médian le plus élevé des économies émergentes de la zone. Un handicap supplémentaire quand on le compare aux Philippines, à l'Indonésie ou au Vietnam, dont la population est encore loin d'avoir atteint son pic. Dans un monde où les investisseurs recherchent toujours le meilleur équilibre entre rendement et risque, ces faiblesses structurelles liées à la gouvernance ou à l'évaluation d'une croissance potentielle en déclin pourraient coûter cher.

## Moyen-Orient et Afrique du Nord

### Jordanie : un pays toujours très dépendant de l'aide externe

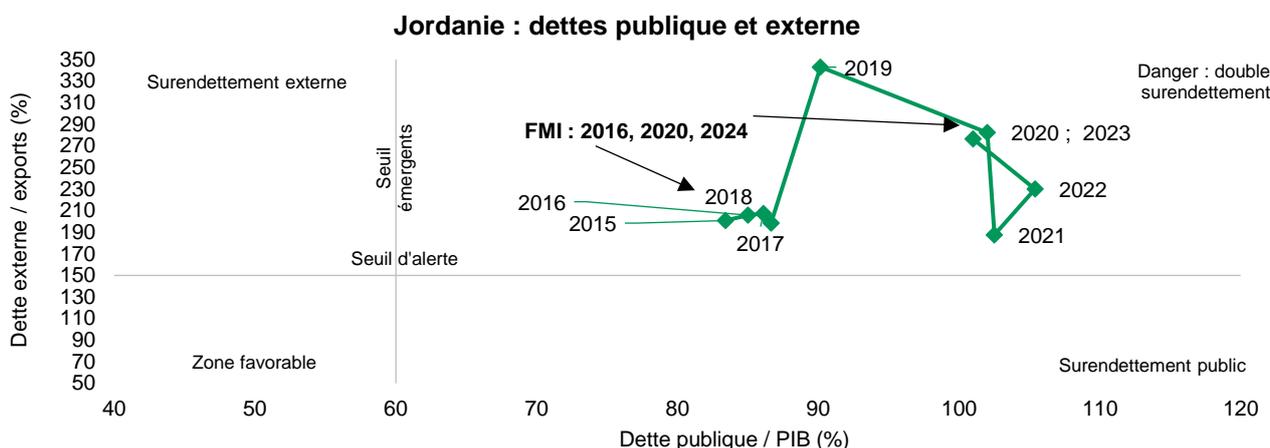
Déjà fortement fragilisé par les conflits du Proche-Orient, le coût des réfugiés syriens, la crise multiforme au Liban, la crise du Covid, la guerre en Ukraine et désormais la guerre Hamas-Israël, le pays affronte des conséquences de la hausse des prix des certaines importations et la baisse du commerce régional.

Les taux de croissance du PIB sont assez médiocres depuis 2010, malgré un redressement *post-Covid* correct (2,4% en 2022 et 2,6% espéré en 2023). Cela stabilise les indicateurs, mais les déficits budgétaires et courant trop élevés ont fait déraiser les dettes publique et externe à des niveaux de surendettement alarmants. Les réserves en devises restent correctes grâce aux soutiens bilatéraux et du FMI depuis dix ans et elles soutiennent le peg du dinar au dollar. L'aide externe devrait se maintenir en 2024. Mais le chômage est très élevé (22%), il alimente l'instabilité sociale.

**La stabilisation économique est sous la menace d'un conflit israélo-palestinien plus élargi.** Les différentes crises et guerres externes ont pesé sur la croissance du PIB entre 2020 et 2023. Les indicateurs macro-économiques sont très détériorés : déficits jumeaux élevés (solde courant à 6% et solde budgétaire à 4% du PIB en 2023). Pour un pays déjà surendetté et sous plans FMI, cette dérive est évidemment très préoccupante. Le redressement des secteurs industriel et touristique est vigoureux en 2022 et 2023, mais la hausse des

imports n'a permis qu'une légère baisse du déficit courant. La dette publique a atteint 101% du PIB en 2023 (dont 46% en dollar) et la dette externe a augmenté à 2,7 fois les recettes d'exportation, donc très au-dessus du seuil d'alerte (150%). La baisse de l'endettement est très urgente et se fera à long terme, sous condition de croissance plus forte et de hausse des exports. Or, la guerre Hamas-Israël fait peser des risques sur les relations commerciales dans la région et le port d'Aqba est à l'arrêt. La croissance du PIB dépend aussi de la reprise du commerce intra-régional, et la conjoncture n'est pas favorable actuellement.

Structurellement, la Jordanie importe la quasi-totalité de ses besoins alimentaires et énergétiques et les balances commerciale et courante resteront fortement déficitaires à moyen terme. Les besoins de financements sont très élevés chaque année (2 milliards de dollars/an). Depuis dix ans, des dons récurrents y palliaient (FMI, Banque mondiale, pays GCC, États-Unis et européens) mais depuis six ans, des émissions souveraines en dollar ont pris le relais. Les réserves en devises sont stables à 14,3 milliards de dollars fin 2023, soit l'équivalent de neuf mois d'importations. Ce ratio est convenable et constitue toujours une certaine protection contre le risque d'une sortie du peg du dinar au dollar. Une telle sortie du régime de change fixe entraînerait *de facto* un défaut souverain.



Sources : Banque centrale, EIU, Min Fin, Crédit Agricole S.A.

**Notre opinion :** La préoccupation macro-économique majeure reste donc toujours le financement des déficits et la diminution du double surendettement à moyen terme. La croissance est assez médiocre, mais les soutiens externes et notamment celle du FMI et des pays du Golfe maintiennent la solvabilité. Ces aides devraient être renouvelées au cours des prochains trimestres, car la Jordanie est un pays-clé dans la région. Il bénéficie aussi et surtout d'une rente géopolitique et d'un soutien récurrent pour éviter une déstabilisation régionale.

## Afrique sub-saharienne

### Sénégal : un report des élections présidentielles sous tension

Le Sénégal, souvent vanté comme un modèle de démocratie, a basculé dans une période d'incertitude politique.

En effet, le Parlement sénégalais a voté, lundi 5 février au soir, le report de l'élection présidentielle du 25 février au 15 décembre, alors que les cinquante députés de l'opposition avaient été expulsés de l'hémicycle.

Macky Sall, qui ne se représente pas et a atteint la limite constitutionnelle de deux mandats consécutifs au pouvoir, a déclaré qu'il avait retardé le scrutin en raison de la corruption présumée au sein de l'organe constitutionnel.

Cette corruption présumée correspond, plus précisément, à l'exclusion du Conseil constitutionnel de dizaines de prétendants à l'élection. Parmi eux, deux ténors de l'opposition : Ousmane Sonko, en prison pour appel à l'insurrection et disqualifié à la suite d'une condamnation pour diffamation, et Karim Wade, ministre et fils de l'ex-président Abdoulaye Wade, en raison de sa double nationalité franco-sénégalaise. Or, une candidate à la présidentielle, Rose Wardini, a été qualifiée alors qu'elle dispose, elle aussi, de la double nationalité. Karim Wade a donc remis en cause l'intégrité de deux des sept juges constitutionnels, les accusant de corruption.

Ce report des élections, justifié par cette corruption présumée, a rapidement été rejeté par les groupes d'opposition, certains accusant Macky Sall d'avoir orchestré un « coup d'État institutionnel » pour prolonger son mandat ou éviter une défaite à son candidat désigné : le Premier ministre Amadou Ba.

Depuis que Macky Sall a annoncé ce report dans un discours à la nation samedi, les autorités ont réprimé les manifestations de rue dans la capitale et restreint l'internet mobile afin d'enrayer la diffusion de « messages haineux et subversifs ». Tout cela nourrit la

crainte d'une répétition des manifestations violentes qui ont éclaté au cours des dernières années et qui avaient causé des dizaines de morts.

Pour ces raisons, le principal bloc politique et économique de l'Afrique de l'Ouest, la CEDEAO, a exprimé son inquiétude et exhorté les politiciens à prendre des mesures pour rétablir un calendrier électoral conforme à la Constitution : un discours partagé également par l'Union africaine, les États-Unis, l'Union européenne, la France et le Royaume-Uni, partenaires emblématiques du Sénégal.

« *Ce qui serait inquiétant, c'est que Macky Sall plonge le pays dans une instabilité politique et sociale chronique après tout ce qui avait été construit, l'image de Senghor admirée à l'étranger, etc. : c'est tout un modèle de représentation qui s'effondre* » remarque Caroline Roussy, directrice de recherche à l'IRIS et responsable du Programme Afrique.

Plusieurs secteurs-clés de l'économie sénégalaise, tels les transports, le tourisme et le commerce, sont déjà impactés par cette crise.

Face à cette instabilité politique, le secteur privé redoute également une baisse des investissements et une détérioration du climat des affaires. Ainsi, le Fonds monétaire international (FMI) met en garde contre les conséquences économiques néfastes de cette crise prolongée et soulignent la nécessité pour le Sénégal de restaurer la confiance des investisseurs pour assurer une reprise économique durable.

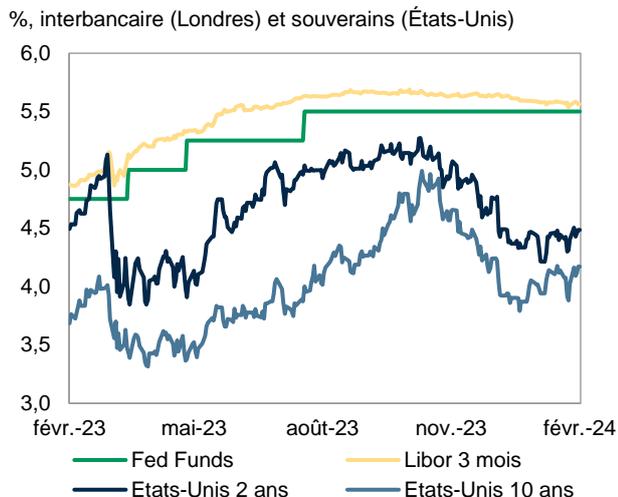
L'agence de notation Moody's, quant à elle, a averti que tout report prolongé des élections pourrait entraver l'assainissement budgétaire prévu dans le pays en rendant plus difficile la mise en œuvre de politiques, à commencer par l'élimination progressive des subventions énergétiques promise d'ici à 2025.

**✓ Notre opinion** – *Le Sénégal n'avait jamais reporté un scrutin présidentiel depuis 1963, année d'instauration d'un régime présidentiel. De plus, les transitions de pouvoir, par les urnes, avaient jusqu'ici forgé sa réputation d'être l'une des démocraties les plus stables d'Afrique de l'Ouest.*

*Dans cette perspective, le report brutal des élections présidentielles au Sénégal s'inscrit dans un contexte où les prises de pouvoir militaires et les manœuvres constitutionnelles ont forcé la démocratie à reculer dans de nombreux pays de la région, fragilisant une Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) à bout de souffle depuis la série de putschs au Sahel.*

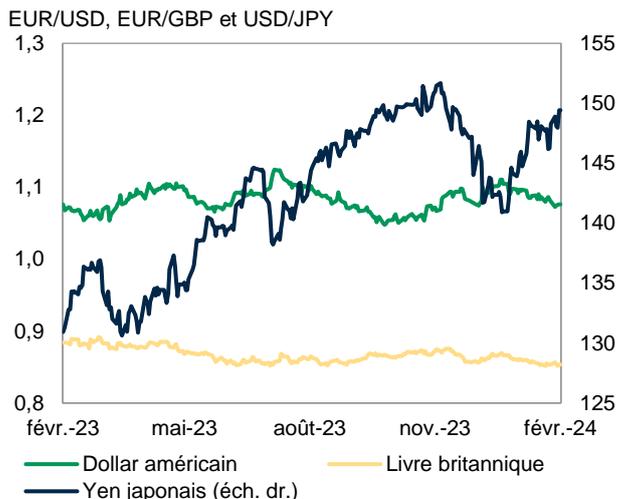
## Tendances à suivre

### Taux d'intérêt en dollar américain



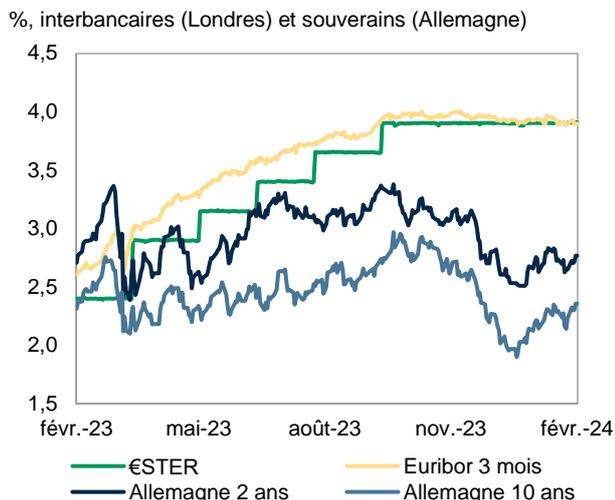
Source : Thomson Reuters

### Taux de change des principales devises



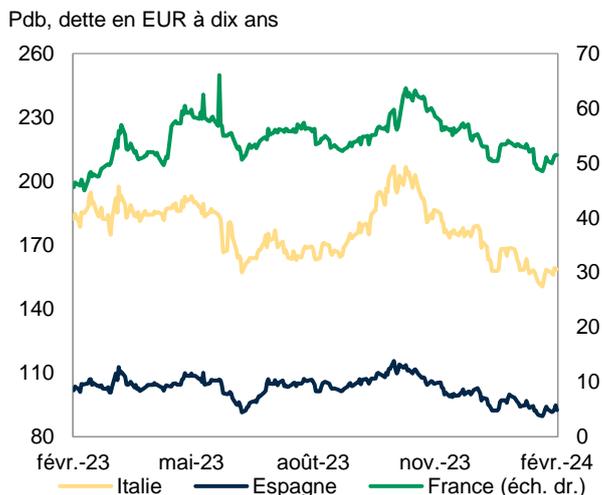
Source : Thomson Reuters

### Taux d'intérêt en euro



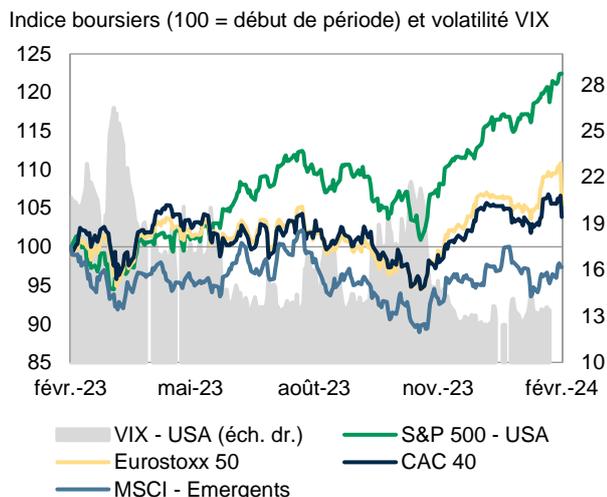
Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains européens avec le Bund



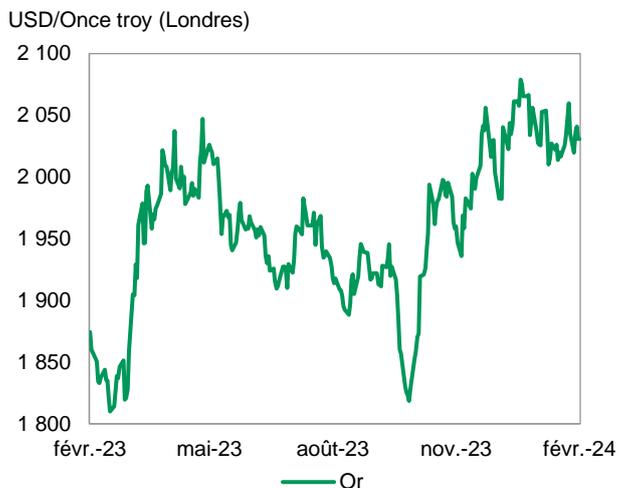
Source : Thomson Reuters

### Marché actions



Source : Thomson Reuters

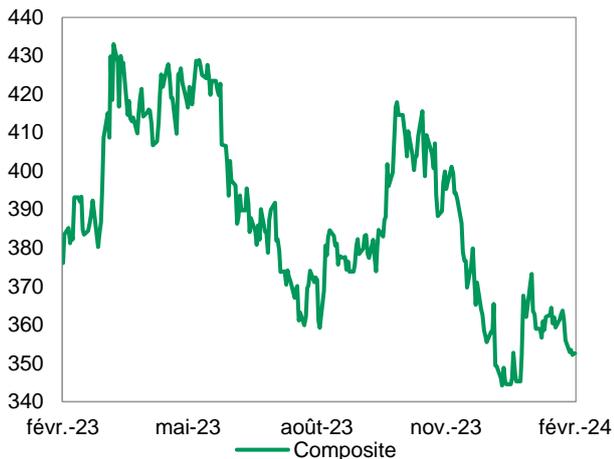
### Cours de l'once d'or



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains émergents avec le T-Bond

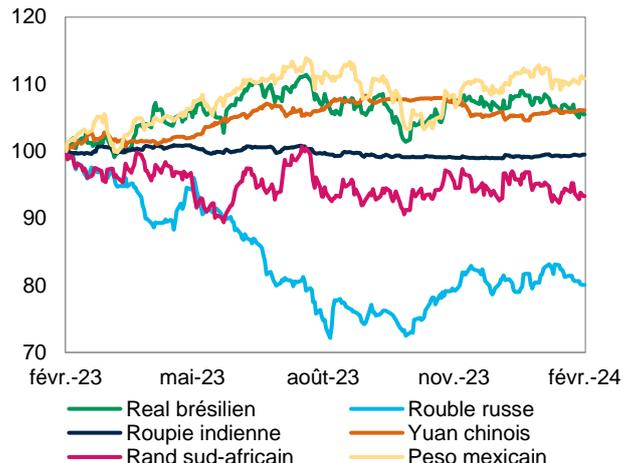
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

### Devises émergentes

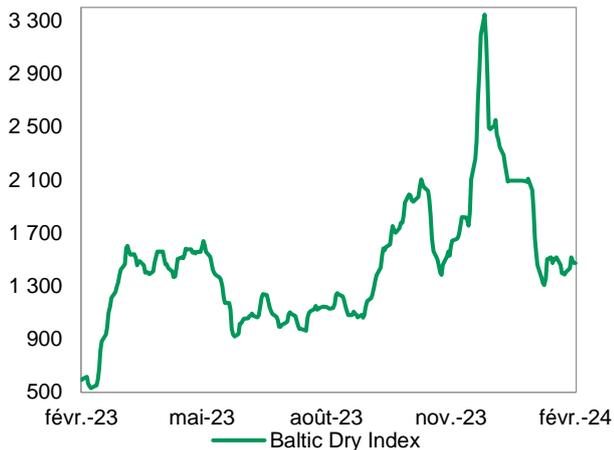
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

### Coût du transport maritime de vrac sec

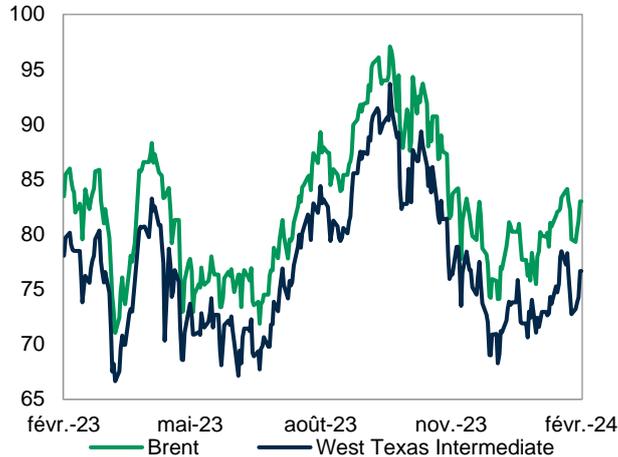
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

### Cours du baril de pétrole brut en USD

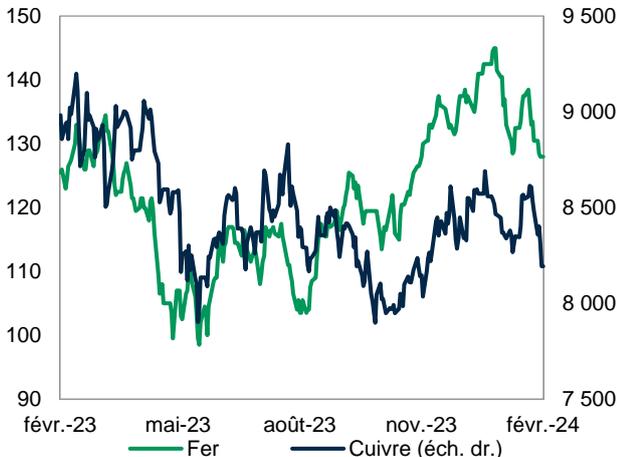
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

### Cours des métaux

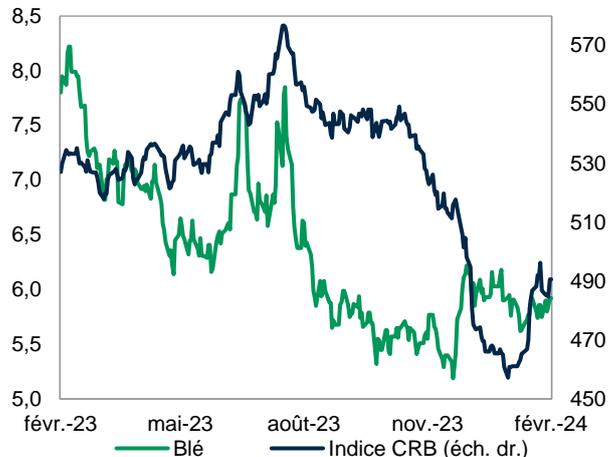
USD/tonne métrique



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
07/02/2024	<u>Afrique sub-saharienne – Un espace au cœur des stratégies des grandes puissances</u>	Afrique sub-saharienne
06/02/2024	<u>Zone euro – Reprise de l'activité et vitesse de désinflation, le verre à moitié vide</u>	Zone euro
05/02/2024	<u>Parole de banques centrales – La BoE examine la question du calendrier de l'assouplissement à venir, mais ne semble pas aussi pressée que les marchés</u>	Royaume-Uni
02/02/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
01/02/2024	<u>La Chine annonce des mesures de soutien à l'économie après une nouvelle chute des indices boursiers</u>	Asie
01/02/2024	<u>France – Comment les entreprises et les ménages perçoivent-ils la conjoncture début 2024 ?</u>	France
30/01/2024	<u>Royaume-Uni – Les entreprises plus optimistes en janvier, selon les PMI</u>	Royaume-Uni
30/01/2024	<u>France – Conjoncture – Flash PIB : stabilité de l'activité au T4, 0,9% de croissance en 2023</u>	France
29/01/2024	<u>Allemagne – Scénario 2024-2025 : fatigue ou maladie ?</u>	Zone euro
26/01/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
24/01/2024	<u>Chine – Le dragon de bois viendra-t-il à bout de la déflation ?</u>	Asie

### 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 LEBOUGRE (coordination scénario)

**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.*