

# Perspectives

Hebdomadaire – N°24/072 – 15 mars 2024

## MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Hausse des taux sur fond de mauvaises nouvelles côté inflation américaine .....	2
☞ France : reprise rapide ou pas, divergence de vues entre l'Insee et la Banque de France .....	4
☞ Allemagne : feu orange dans l'industrie ? .....	5
☞ Portugal : le pays vire à droite aux dernières élections .....	6
☞ Émirats arabes unis : après une année 2023 bien orientée, 2024 s'annonce favorablement .....	7
☞ Afrique sub-saharienne : l'année d'impulsion de la ZLECAf ?.....	8

## 👉 Hausse des taux sur fond de mauvaises nouvelles côté inflation américaine

Le flot de données en provenance de l'économie américaine a laissé un goût amer aux marchés cette semaine : des indicateurs avancés d'activité qui se détériorent, notamment des ventes au détail plus faibles que prévu, tandis que l'inflation continue de surprendre à la hausse, pour la troisième fois consécutive et ce, après la publication vendredi dernier de créations d'emplois dynamiques au mois de janvier. En effet, les créations nettes d'emplois dans les secteurs non-agricoles se sont inscrites en hausse à 275 000, bien au-dessus de la moyenne des douze derniers mois (230 000). Cette vigueur est à relativiser étant donné, d'une part, les révisions significatives à la baisse des créations d'emplois au cours des deux mois précédents et, d'autre part, le taux de chômage qui, issu d'une autre enquête auprès des ménages, progresse de 0,2 point de pourcentage à 3,9%. Il est toutefois prématuré pour la Fed de s'inquiéter d'un ralentissement de la croissance : ses décisions de politique monétaire resteront déterminées à court terme en priorité par l'inflation. Or, les données récentes incitent bel et bien à la patience.

L'indice des prix à la consommation CPI enregistre une hausse de 0,4% sur le mois de février, après 0,3% en janvier et le taux d'inflation sur un an se redresse à 3,2% après 3,1% en janvier (consensus : 3,1%). S'il a été tiré vers le haut par les prix de l'énergie (+2,3% sur le mois), la composante sous-jacente (hors énergie et alimentation) progresse également (+0,4% sur le mois, comme en janvier) et son recul sur un an est moindre que prévu à 3,8% (consensus : 3,7%) après 3,9% en janvier. L'indice sous-jacent des prix des biens progresse (+0,1% en variation mensuelle) pour la première fois depuis mai 2023 et les prix des services continuent de croître rapidement (+0,5%). De plus, pour le second mois consécutif, les prix à la production ont fortement surpris à la hausse : ils se redressent de 0,6% sur le mois (soit le double des anticipations du consensus), poussant le rythme d'inflation sur 12 mois à 1,6% contre 1% en janvier. Le taux d'inflation *core* des prix à la production se stabilise à 2%, un demi-répét car les anticipations tablaient sur un recul à 1,9%.

Après une révision à la baisse des données du mois de janvier (de -0,8% à -1,1%), les ventes au détail ont augmenté de 0,6% en février par rapport au mois précédent, moins qu'anticipé (consensus : +0,8%). Elles sont tirées en grande partie par les ventes automobiles (+1,6%) et les matériaux de construction (+2,2%) ; hors ventes automobiles, les ventes au détail ne croissent que de 0,3% en janvier. Le niveau des ventes au détail demeure très au-dessus de sa tendance d'avant-Covid et il est donc normal d'observer une perte de vitesse des dépenses en marchandises. Cela ne remet pas en question la solidité de la croissance de la consommation privée dans son ensemble,

soutenue par des dépenses en services qui restent dynamiques.

La réaction des marchés obligataires a été significative, les taux deux ans et dix ans américains se tendant chacun de plus de 20 points de base (pdb) sur la semaine écoulée (à 4,7% et 4,3% respectivement). Une courbe toujours inversée, indiquant des craintes de maintien des taux directeurs élevés en raison de l'accélération des prix qui pourrait à son tour conduire à un ralentissement plus sévère de l'économie, voire à une récession plus tard cette année. Les anticipations d'assouplissement par la Fed ont continué de s'ajuster à la baisse, s'alignant avec le « *dot plot* » (graphique en nuage de points montrant les anticipations de taux directeur des gouverneurs de la Fed) de décembre avec un total de 75 pdb d'assouplissement anticipé d'ici la fin de l'année (contre près de 100 pdb anticipé vendredi dernier). La probabilité d'une baisse de taux en mai n'est plus que de 10% et en juin de 65%. À présent, la première réduction des taux n'est donc plus anticipée à 100% par les marchés avant juillet.

Dans ce contexte de hausse de taux, les marchés actions ont évolué en dents de scie au cours de la semaine mais affichent néanmoins une performance positive dans l'ensemble avec un S&P 500 en hausse de 0,5% sur la semaine écoulée (et +1,7% pour le CAC 40). Des profits solides dans le secteur de l'intelligence artificielle semblent avoir, du moins en partie, rassuré les investisseurs. Le dollar s'apprécie légèrement contre l'euro sur la semaine, le creusement du différentiel de rendements sur la dette souveraine jouant en sa faveur. Si les marchés anticipent un assouplissement en zone euro légèrement plus précoce qu'aux États-Unis, avec une première baisse de taux en juin, l'ampleur des baisses attendues en 2024 est à présent comparable (75 pdb).

La semaine prochaine, la réunion de la Réserve fédérale du mois de mars fera office de moment de vérité. La décision sur les taux ne relève pas du suspens (la Fed gardera ses taux des *fed funds* inchangés dans la fourchette 5,25%-5,50% pour le cinquième mois consécutif) mais l'attention des marchés se concentrera sur le nouveau « *dot plot* », et notamment sur le degré d'assouplissement prévu pour 2024, mais aussi à moyen/long terme. Il se peut que le taux d'intérêt d'équilibre de long terme soit révisé à la hausse, comme cela a été suggéré par quelques membres de la Fed.

Enfin, la BCE a communiqué, ce mercredi, sur les grands principes de son nouveau cadre opérationnel régissant la mise en œuvre de sa politique monétaire pour les deux ans à venir. Le document confirme les intentions de la BCE de conserver une liquidité ample et de réinjecter des liquidités dans l'économie dès que le besoin s'en

fera ressentir. Les banques pourront continuer à emprunter auprès de la BCE lors de ses opérations de refinancement principal à court terme (MRO, hebdomadaires) et à plus long terme (LTRO, trois mois en général). La nouveauté principale est que le taux MRO, actuellement à 4,50%, sera abaissé à partir du 18 septembre pour ramener l'écart entre celui-ci et le taux de dépôt à 15 pdb au lieu de

50 pdb actuellement, ce qui devrait encourager les opérations de refinancement MRO hebdomadaires. La BCE envisage également, pour un stade « ultérieur » l'introduction de nouveaux instruments d'injection de liquidité : des opérations structurelles de refinancement à long terme et un portefeuille structurel de titres.

## Zone euro

### France : reprise rapide ou pas, divergence de vues entre l'Insee et la Banque de France

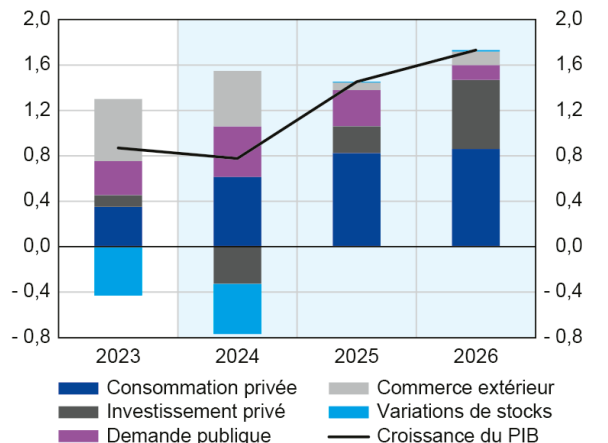
Cette semaine, l'Insee et la Banque de France ont publié leurs nouvelles prévisions de croissance, à court terme (premier semestre 2024) pour l'institut statistique et à moyen terme (horizon 2026) pour la Banque centrale. La Banque de France révisé légèrement en baisse sa prévision de croissance pour l'année 2024 du fait d'un acquis dégradé, mais anticipe une hausse de l'activité dès le premier trimestre (+0,2%), et une accélération marquée de l'activité en 2025 et 2026. L'Insee revoit pour sa part en nette baisse sa prévision de croissance pour le premier trimestre 2024, avec une reprise qui ne se manifesterait qu'au deuxième trimestre.

La Banque de France a été la première à publier ses [nouvelles projections macroéconomiques](#) pour la France, conjointement à son [enquête mensuelle de conjoncture de début mars](#), ce mardi 12 mars. Les résultats de l'enquête révèlent une progression de l'activité plus soutenue en février qu'anticipé le mois dernier. L'activité a ainsi augmenté à la fois dans l'industrie, dans les services marchands et dans le bâtiment, après un mois de janvier qui avait été peu dynamique sauf dans les services. Les chefs d'entreprises anticipent une nouvelle hausse de l'activité dans les services en mars. En revanche, l'activité serait en quasi-stagnation dans l'industrie et dans le second œuvre du bâtiment, et serait en repli dans le gros œuvre du bâtiment. Globalement, les enseignements tirés de cette enquête sont plutôt positifs : la Banque de France table ainsi sur une croissance du PIB de 0,2% en volume au premier trimestre, alors qu'elle anticipait une progression comprise entre 0,1% et 0,2% le mois dernier.

Dans ses nouvelles prévisions, la Banque de France prévoit une croissance annuelle de +0,8% en 2024, soit une révision en légère baisse par rapport à ses projections de décembre (-0,1 point), du fait d'un acquis plus faible à l'issue du quatrième trimestre 2023. En revanche, l'institution monétaire prévoit une accélération plus franche de l'activité ensuite, avec une croissance annuelle de +1,5% en 2025 (+0,2 point) et +1,7% en 2026 (+0,1 point), en lien avec des hypothèses de prix d'énergie et de taux d'intérêt plus favorables, permettant notamment une reprise marquée de l'investissement privé. L'inflation s'élèverait à +2,5% en moyenne annuelle en 2024 au sens de l'indice des prix à la consommation harmonisé (prévision inchangée), et diminuerait à +1,7% en 2025 (-0,1 point), se stabilisant ensuite à ce niveau en 2026 (inchangé). La prévision d'inflation sous-jacente est pour sa part revue en nette baisse en 2024 (-0,4 point à +2,4% au sens de l'IPCH hors énergie et alimentation), en lien avec des salaires nominaux finalement moins dynamiques que précédemment anticipé en 2023 (-0,7 point à +4,3% pour le salaire moyen par tête corrigé de l'activité partielle), et qui le sont également moins

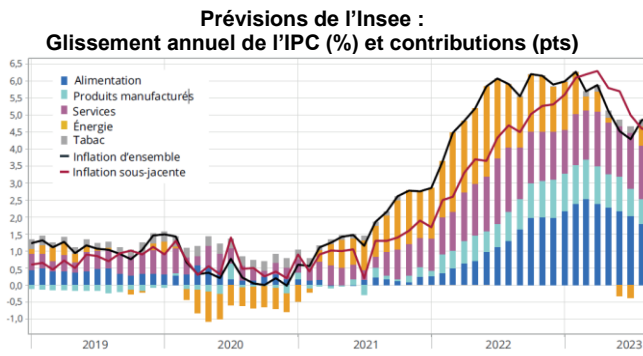
en prévision pour 2024 (-0,9 point à +3,3%). La prévision d'inflation sous-jacente reste en revanche inchangée en 2025 et 2026 (à respectivement +2,2% et +1,9%).

Prévisions de la Banque de France :  
Croissance annuelle du PIB réel (%) et contributions (pts)



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

De son côté, l'Insee a publié sa note de conjoncture du premier trimestre ce jeudi 14 mars, avec un titre révélateur : « [La reprise se fait attendre](#) ». Par rapport aux prévisions de sa note de conjoncture de décembre et de son point de conjoncture de février, l'Insee révisé ainsi en forte baisse sa prévision de croissance pour le premier trimestre (-0,2 point), avec une activité qui stagnerait (à 0,0%), avant de repartir en nette hausse au deuxième trimestre (+0,3%, soit une révision de +0,1 point). L'acquis de croissance pour 2024 à l'issue du premier semestre, modeste, serait toutefois inchangé, à +0,5%, aidé par la révision en hausse de la croissance du quatrième trimestre 2023 (+0,1 point à +0,1%) dans les résultats détaillés parus fin février. La consommation des ménages progresserait de l'ordre de 0,3% par trimestre au premier semestre, tandis que l'investissement des ménages continuerait de se contracter. L'investissement des entreprises se replierait de nouveau légèrement au premier trimestre avant de se stabiliser au deuxième trimestre. Le commerce extérieur contribuerait négativement à la croissance au premier trimestre (-0,4 point) avant de la soutenir au deuxième trimestre (+0,3 point), avec d'importantes livraisons aéronautiques et navales. L'Insee souligne d'ailleurs largement dans sa note de conjoncture le potentiel de rebond de l'industrie et des exportations aéronautiques, qui pourraient soutenir la croissance en 2024.



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

Sur le plan de l'inflation, l'Insee prévoit une baisse d'ici avril, où elle atteindrait +2,4% sur un an au sens de l'indice des prix à la consommation (en février, le chiffre est de +3% d'après les résultats définitifs parus ce vendredi 15 mars, soit +0,1 point par rapport à l'estimation provisoire). L'inflation rebondirait ensuite légèrement en mai, à +2,6%, puis serait stable à ce niveau en juin. Ce léger rebond en glissement annuel en fin de semestre ne serait pas lié à une hausse particulière des prix mais à des effets de base sur les prix des produits pétroliers (baisse de prix survenues un an plus tôt).

**✓ Notre opinion** – *Le diagnostic de la Banque de France semble globalement en ligne avec le nôtre concernant l'année 2024 : une croissance relativement faible mais positive dès le début d'année, et une activité qui accélère ensuite, tirée notamment par la consommation des ménages. En effet, malgré des salaires moins dynamiques en 2023-2024 qu'anticipé précédemment, l'institution prévoit une hausse du pouvoir d'achat du fait de la baisse notable de l'inflation. L'accélération de l'activité en 2025 dans la prévision de la Banque de France semble un peu forte, mais nous partageons en particulier le diagnostic d'un rebond de l'investissement à cet horizon.*

*De son côté, l'Insee semble un peu pessimiste (ou prudent) pour ce premier trimestre 2024, avec une perspective de stagnation prolongée et une reprise qui tarderait à se manifester. Une analyse qui diffère donc de celle de la Banque de France (et de la nôtre) sur la temporalité de reprise de l'activité. Les signaux mitigés tirés des indicateurs en ce premier trimestre (comme déjà discuté dans [un précédent article](#)) laissent peut-être des marges d'interprétation qui peuvent expliquer ces divergences de vues. Toutefois, au-delà de la quantification, qualitativement les grandes lignes du scénario de l'Insee côté demande sont aussi celles d'un rebond de la consommation des ménages dès le premier trimestre en lien avec la hausse du pouvoir d'achat, et d'un investissement qui resterait pénalisé au premier semestre. Le diagnostic diffère en revanche sur le commerce extérieur, l'Insee anticipant notamment une forte hausse des importations au premier trimestre, consécutive à la contraction du quatrième trimestre 2023.*

*Nous verrons à qui les faits donneront raison ; la croissance au premier trimestre pourrait même de nouveau s'établir entre ces deux visions de la conjoncture...*

**👉 Allemagne : feu orange dans l'industrie ?**

Les premières données sur l'activité économique de l'année 2024 suggèrent que l'activité allemande pourrait être proche d'un point de retournement. La production industrielle (hors construction) a augmenté de 0,6% sur le mois en janvier. L'institut de statistiques allemand a également révisé à la baisse le chiffre de décembre à -2,0% contre -1,6% précédemment estimé. Ainsi, la production industrielle s'est contractée de -4,3% en 2023, après une baisse de -3,1% en 2022, marquant la sixième année consécutive en territoire négatif. La production en janvier a progressé notamment dans la sidérurgie du fer et de l'acier (21,1% sur le mois) et dans l'installation et la réparation de machines et

d'équipements (11,1%). La production des branches intensives en énergie a augmenté de 2,8% en janvier, après une baisse de 4,1% en décembre. En revanche, la production de véhicules a reculé de 7,6% et la production d'énergie de 3,7%.

Rétrospectivement, le secteur de la chimie et le secteur du bois et des produits en bois ont fini 2023 sur une note positive avec des hausses de 3,7% et de 3,6% respectivement. Cependant, des chutes ont eu lieu dans le secteur minier et du charbon et dans le secteur du raffinage, avec des baisses respectives de -20,2% et -15,8%.

**✓ Notre opinion** – *L'économie allemande présente encore des signes de contraction cyclique. Malgré les chiffres globalement négatifs, la production industrielle semble avoir atteint le point le plus bas. Néanmoins, les données montrent que l'activité économique n'est pas encore entrée dans une phase d'expansion. Le retour en terrain positif se ferait très progressivement, compte tenu de la faiblesse de la demande étrangère et domestique.*

## Portugal : le pays vire à droite aux dernières élections

De la majorité absolue obtenue par le Parti socialiste il y a seulement deux ans à la victoire du centre-droit de l'Alliance démocratique (AD) le revirement de l'opinion portugaise a été rapide. Le chef de l'Alliance Luís Montenegro, semble bien intentionné à chercher de former un gouvernement. Sans aucun doute, le Portugal a viré à droite lors de ces élections après plus de huit ans au pouvoir d'António Costa, mais une grande partie des voix ont été attribuées au parti d'extrême droite Chega, qui a quadruplé ses sièges par rapport à ceux obtenus en 2022 (passant de 12 à 48). Le PS a obtenu 28,66% des voix (77 sièges) contre l'AD, qui a obtenu 29,49% des voix, atteignant 79 sièges.

Le vainqueur des élections avec une marge minimale, Luís Montenegro, aura une majorité mince. La différence minimale avec son rival socialiste est insuffisante à gouverner confortablement : il sera très loin des 116 sièges nécessaires pour obtenir la majorité absolue, même s'il rallie les représentants de l'Initiative Libérale, passés de 4,9% en 2022 (avec huit sièges) à 5%.

Le grand vainqueur, seul parti à progresser, est la droite radicale de Chega, un parti populiste qui passe de ses 12 sièges actuels à 48. C'est-à-dire qu'il quadruple ses sièges, grâce au soutien d'un Portugais sur cinq. Ainsi, les électeurs portugais n'ont pas seulement puni le PS pour l'instabilité de son dernier gouvernement malgré sa majorité absolue, mais aussi la gauche dans son ensemble : les possibles alliés du PS, désormais dirigé par Pedro Nuno Santos, sont également en baisse. Le Bloc de gauche, qui a obtenu 4,4% des voix et cinq députés il y a deux ans, stabilise sa position. Mais les communistes du CDU passent de 4,3% (6 sièges) à 3,3% en 2024.

Si Luís Montenegro est nommé Premier ministre par le président de la République en avril prochain, son premier obstacle sera de s'assurer que l'Assemblée n'oppose pas de veto à son programme gouvernemental. Pour cela, Montenegro devra s'assurer que soit le PS soit Chega s'abstiennent afin que la majorité absolue de la chambre ne renverse pas son gouvernement.

**✓ Notre opinion** – *Puisqu'aucun parti n'a pu obtenir la majorité absolue, même avec le soutien de petites forces politiques, les acteurs les plus importants devront probablement chercher à former un gouvernement par une coalition formelle ou un accord de confiance. Cela laisse deux options pour la formation du gouvernement.*

*Une grande coalition du PS et d'AD, qui ne serait pas sans précédent (les deux partis ont gouverné dans une coalition connue sous le nom de Bloc central entre 1983 et 1985). Les deux partis sont quelque peu cohérents sur le plan idéologique, étant tous deux d'origine socialiste et occupant le terrain central. En termes de perspectives budgétaires, ce scénario offre une continuité avec le gouvernement actuel. Le Portugal resterait sur la voie de la consolidation de sa dette.*

*Une coalition d'AD-CHEGA augmenterait probablement la polarisation politique et constituerait une menace pour la position relativement favorable à l'immigration du Portugal (nécessaire pour faire face à une population qui décroît) et pourrait susciter un certain degré d'eurosepticisme. Cette coalition au sein du gouvernement pourrait également impliquer un léger ralentissement de la consolidation de la dette et perturber le versement des fonds de NGEU, qui nécessitent des réformes et un consensus sur les projets à mettre en oeuvre.*

## Pays émergents

### Moyen-Orient et Afrique du Nord

#### Émirats arabes unis : après une année 2023 bien orientée, 2024 s'annonce favorablement

Les Émirats ont engagé des réformes très volontaristes de l'environnement économique et social depuis 2021 pour soutenir le secteur privé et les investissements directs étrangers et cela commence à avoir des effets sur l'internationalisation, l'attractivité et la compétitivité du pays.

En 2023, malgré une reprise de la demande mondiale qui s'essouffle, la croissance du PIB devrait s'établir à 3,1% dans les Émirats. C'est la meilleure performance des six pays du Golfe, dont deux ont connu des récessions l'année dernière (l'Arabie et le Koweït) et deux autres des croissances assez déprimées (le Qatar et Oman). L'activité en 2023 se maintient donc plutôt bien à Abu Dhabi et à Dubaï grâce à la diversification économique qui sert, depuis quelques années déjà, d'amortisseur à la trop forte volatilité des marchés pétroliers.

La croissance se concrétise dans toutes les composantes : les investissements sont en hausse de 6,2%, les exportations progressent de 3,3% et la consommation des ménages de 4,5%. Alors que le PIB pétrolier est affecté en 2023 par la baisse du prix du pétrole à 82 USD/bbl et par la chute de 5% des productions dans le cadre des accords OPEP+, le PIB non pétrolier poursuit son expansion dynamique comme l'illustre l'indice PMI, qui mesure le sentiment des milieux d'affaires, très bien orienté à plus de 55 depuis un an.

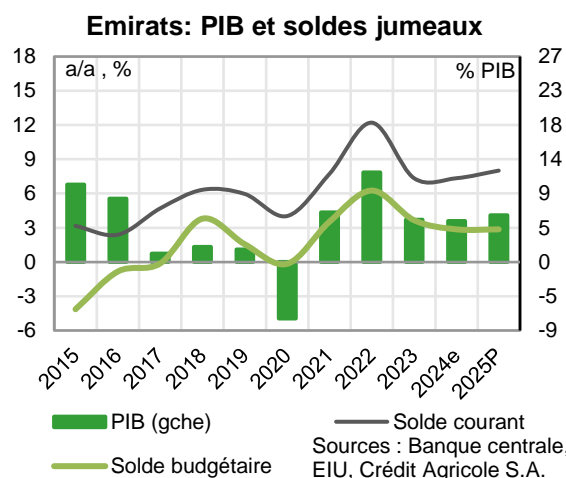
De son côté, le secteur immobilier bénéficie de la forte hausse des investissements en provenance de Russie et se redresse après de nombreuses années peu favorables. Cela alimente d'ailleurs une inflation un peu élevée à 3,3% à Dubaï depuis un an, un phénomène que l'on ne retrouve pas à Abu Dhabi.

Le tourisme est un secteur clé pour l'économie des Émirats et les différents gouvernements de la Fédération ont mis en place des politiques actives

pour attirer des visiteurs. Ainsi, Dubaï a reçu plus de 17 millions de touristes en 2023, une hausse de 19% par rapport à la performance de 2022. Dans ce secteur également, la diversification de l'offre touristique est favorable au développement comme le suggère les 4 millions de personnes qui ont visité le Louvre Abu Dhabi depuis son ouverture en 2017.

Ces développements favorables ont eu des impacts positifs sur les indicateurs macro-économiques et notamment sur les soldes budgétaires et courants. Le solde courant devrait rester fortement excédentaire (malgré la volatilité des recettes pétrolières) et devrait atteindre 11% du PIB en 2023.

En ce qui concerne les comptes de l'État, la Fédération n'a pas connu de déficit budgétaire depuis 2018. Les excédents budgétaires sont récurrents depuis 2021 et la dette publique qui avait dépassé le seuil de 60% du PIB malgré une fiscalité renforcée lors de la mise en place de TVA, chute fortement à 52% du PIB en 2023. Une baisse qui devrait se poursuivre dans le futur.



**Notre opinion** – Qu'attendre de l'année 2024 ? La stabilisation probable des marchés pétroliers devrait permettre une très légère progression des productions dans un contexte de prix relativement stables. Le PIB hors pétrole devrait également poursuivre son développement sur la tendance précédente et une croissance du PIB total de 3,6% est envisageable en 2024. Celle-ci pourrait s'accélérer légèrement à environ 4% en 2025. En termes de comparaison régionale, la Fédération devrait donc croître sur un rythme d'environ le double de la moyenne des autres pays du CCG. Bien que 71% des exportations des Émirats soient toujours constituées de produits pétroliers, relevant une dépendance encore prégnante, la ferme volonté politique de réduire cette dépendance commence à produire des effets un peu plus visibles chaque année.

## Afrique sub-saharienne

### Afrique sub-saharienne : l'année d'impulsion de la ZLECAf ?

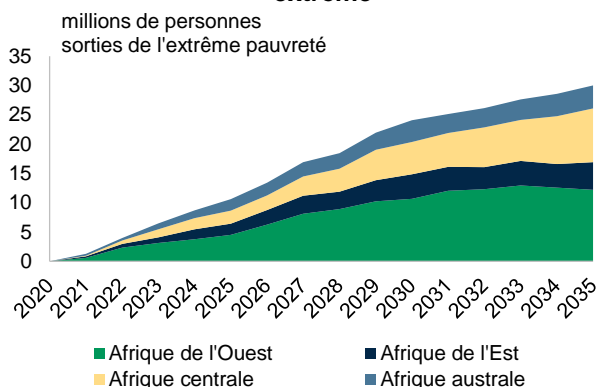
La zone de libre-échange continentale africaine (ZLECAf), lancée en 2018, est une zone de libre-échange visant à créer un marché continental unique avec une population de 1,3 milliard d'habitants et un PIB agrégé d'environ 3 400 milliards de dollars.

Aujourd'hui, 54 États membres de l'Union africaine (UA) ont signé l'accord sur la ZLECAf et 47 d'entre eux l'ont ratifié, à l'exception de l'Érythrée, du Bénin, du Liberia, de la Libye, de la Somalie, du Sud-Soudan, du Soudan et de Madagascar.

L'objectif de la ZLECAf, à terme, est l'accélération du commerce intrarégional et la stimulation des investissements directs étrangers (IDE) afin d'accroître la résilience du continent aux chocs extérieurs. En effet, par la réduction des barrières au commerce, aux investissements et à la mobilité, la ZLECAf a pour ambition de jouer un rôle catalyseur dans l'industrialisation et la croissance économique à long terme de l'Afrique.

Par ailleurs, la Banque mondiale vouait à la ZLECAf, en 2020, un rôle crucial dans la lutte contre la pauvreté. Plus particulièrement, la ZLECAf devait permettre d'accroître les revenus du continent de 450 milliards de dollars d'ici 2035 tout en permettant la sortie de l'extrême pauvreté de 30 millions d'habitants selon l'institution.

### Afrique sub-saharienne : pauvreté extrême

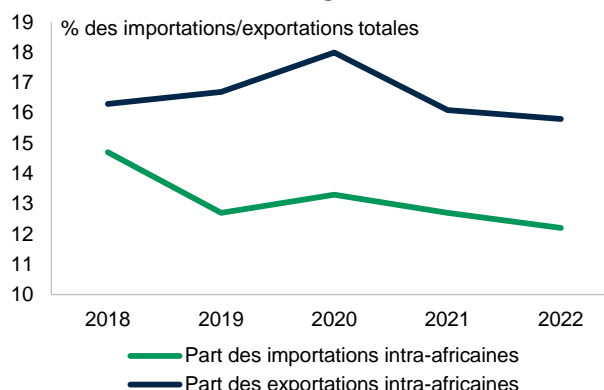


Source : Banque mondiale (scénario 2020), Crédit Agricole S.A.

Toutefois, la part du commerce intrarégional en Afrique reste faible et représente 13% du commerce total de biens et services des pays du continent, contre 55% en Asie et 70% en Europe selon un nouveau rapport de la Commission économique pour l'Afrique (CEA).

En conséquence, l'Afrique reste exposée aux aléas conjoncturels de ses partenaires commerciaux, et notamment de la Chine.

### Afrique sub-saharienne : commerce intrarégional



Source : Direction of Trade Statistics, FMI, Crédit Agricole S.A.

Par ailleurs, en 2023, seulement 96 produits, bénéficiant de préférence tarifaires, s'échangeaient au sein de l'Initiative de Commerce guidé de la ZLECAf : l'initiative pilote visant à tester l'environnement opérationnel, institutionnel, juridique de la ZLECAf et à accélérer les échanges commerciaux entre sept pays participants : à savoir le Cameroun, l'Égypte, le Ghana, le Kenya, le Rwanda, la Tanzanie et Maurice.

Ces résultats laissant encore à désirer, la conférence des ministres africains des Finances, de la Planification et du Développement économique, qui s'est tenue la semaine dernière, a annoncé que la prochaine COM 2025 se tiendra, à Addis-Abeba, sur le thème : « *Faire progresser la mise en œuvre de l'Accord établissant la ZLECAf : proposer des actions stratégiques transformatrices* ». Ceci laisse suggérer qu'il demeure des obstacles structurels à résoudre avant de pouvoir observer le plein potentiel de ce qui est amené à devenir la plus grande zone de libre-échange au monde.

En effet, l'optimisation de la ZLECAf passe par la mise en place de corridors commerciaux et portuaires qui vont faciliter l'acheminement des marchandises et réduire les coûts logistiques qui sont parfois supérieurs à ceux des droits de douane. Ainsi, le déficit d'infrastructures logistiques en Afrique, notamment dans le secteur des transports et des télécommunications, entrave les capacités des pays africains à accroître leurs exportations à travers le continent.

L'optimisation de la ZLECAf passe également par l'encouragement à la transformation des produits et l'industrialisation du continent afin d'augmenter l'offre de produits échangeables et stimuler le commerce intrarégional.

**Le renforcement de la complémentarité et de la convergence macroéconomique des économies africaines**, qui ne sont pas toutes au même stade de développement économique ou d'ouverture au



commerce international, sont également des éléments décisifs à l'optimisation de la ZLECAf.

Par ailleurs, le FMI préconise certaines réformes complémentaires afin d'assurer la pérennisation et le partage des éventuels gains, découlant de l'intégration commerciale, à l'ensemble des populations. Par exemple, **la mise en place d'investissements massifs dans l'éducation et le renforcement des compétences de la main-d'œuvre** pourraient s'avérer nécessaires afin de faire bénéficier à la population, en âge de travailler, des opportunités offertes par l'intégration commerciale régionale.

Enfin, l'optimisation de la ZLECAf est confrontée à un autre défi majeur : celui du **respect des engagements pris lors de l'accord de Paris**. En effet, la ZLECAf n'intégrant pas d'objectifs environnementaux et les politiques climatiques ayant un coût économique, comment l'Afrique peut-elle concilier l'objectif de croissance soutenu par l'accord de la ZLECAf et l'objectif de réduction des GES défendu par l'accord de Paris ?

Dans cette perspective, plusieurs options s'offrent au continent africain pour réduire ses émissions de GES par le développement de marchés du carbone :

- Le respect d'une large partie des engagements pris lors de l'accord de Paris par les pays africains ;

- L'adoption d'un prix plancher du carbone, défendu par le FMI, différencié selon le niveau de revenu des pays : 25 dollars pour les pays à faible revenu, 50 dollars pour les pays à revenu intermédiaire et 75 dollars pour les pays à revenu élevé ;
- L'adoption d'un prix du carbone adapté à chaque pays en fonction de ses émissions de GES.

Une étude du CEPPI souligne qu'un scénario de coordination des efforts de réduction des émissions de GES préserverait les gains économiques de la ZLECAf tout en diminuant, au mieux, les émissions de GES. En revanche, « *il réclamerait des efforts de certains gros émetteurs de GES qui risquent d'être difficiles à obtenir* » précise cette étude. Dans cette mesure, l'adoption d'un prix du carbone adapté à chaque pays en fonction de ses émissions de GES pourrait s'avérer être une solution politiquement difficile à mettre en œuvre.

Tous ces enjeux sont d'autant plus actuels que la phase pilote initiée par les huit pays participants à l'Initiative de Commerce guidé de la ZLECAf touche à sa fin.

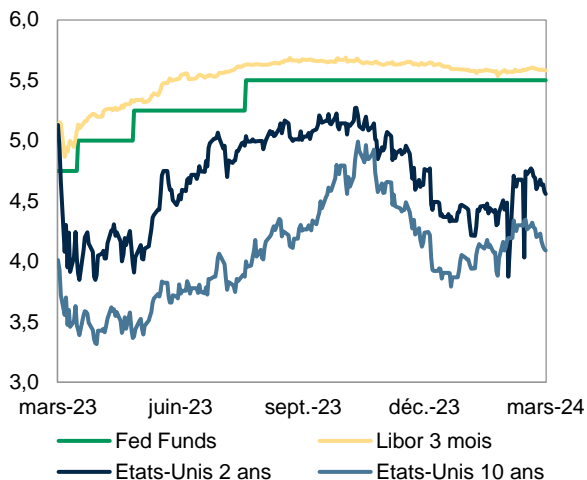
En effet, en début d'année, à l'occasion du Forum de Davos, le Secrétaire général de la Zone de libre-échange continentale africaine a annoncé son extension imminente à 24 nouveaux pays, ouvrant la voie à une nouvelle étape du développement de la ZLECAf.

**✓ Notre opinion** – *Projet phare de l'Agenda 2063, la ZLECAf reste aux prémices de son opérationnalisation comme le souligne le rapport intitulé « Standard Bank Africa Trade Barometer 2023 : an overview of the current cross-border trade landscape in Sub-Saharan Africa ». Pour autant, la ZLECAf pourrait, à moyen terme, d'une part, offrir de nouvelles opportunités d'investissement et de commerce et, d'autre part, réduire les vulnérabilités des économies africaines aux chocs extérieurs. À cet égard, le FMI précise que la mise en place de la ZLECAf pourrait renforcer la résilience des pays africains aux chocs liés aux tensions géopolitiques en diversifiant leurs destinations d'exportation, leurs sources d'importation et leurs modèles d'intégration dans les chaînes de valeurs transfrontalières. Cela aiderait les pays africains à réduire l'impact des perturbations sur des marchés spécifiques et renforcer la sécurité alimentaire : enjeu crucial pour le continent.*

## Tendances à suivre

### Taux d'intérêt en dollar américain

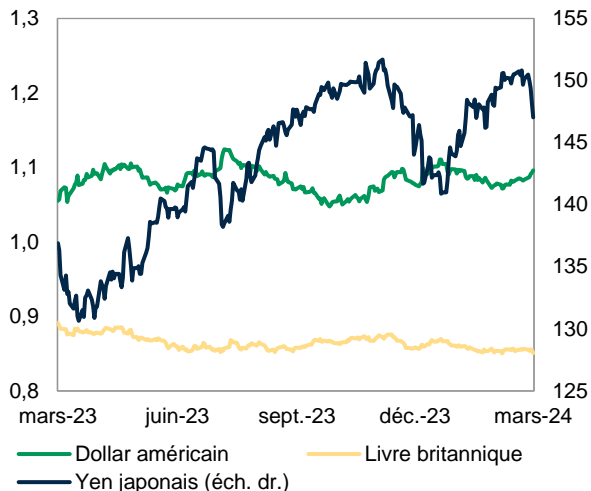
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

### Taux de change des principales devises

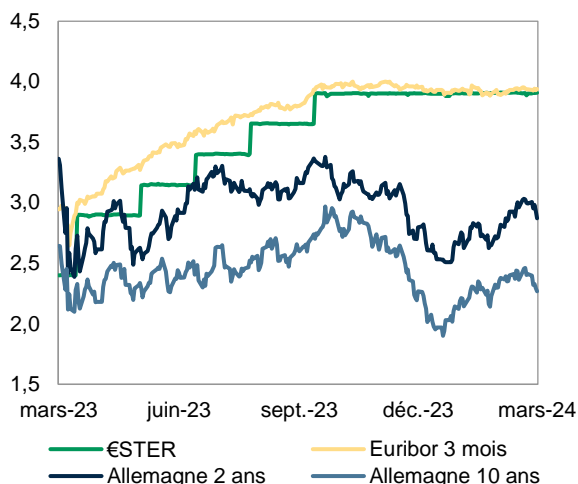
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

### Taux d'intérêt en euro

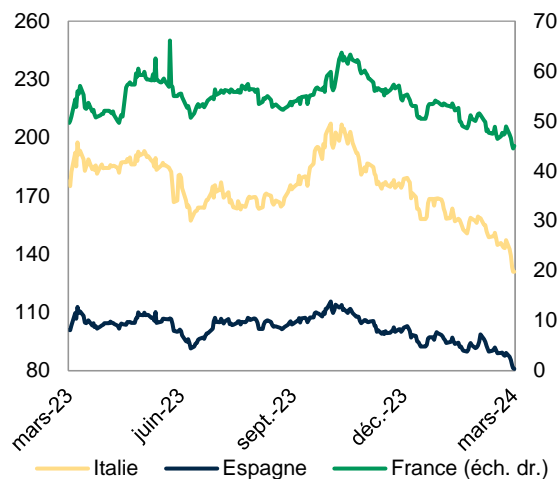
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains européens avec le Bund

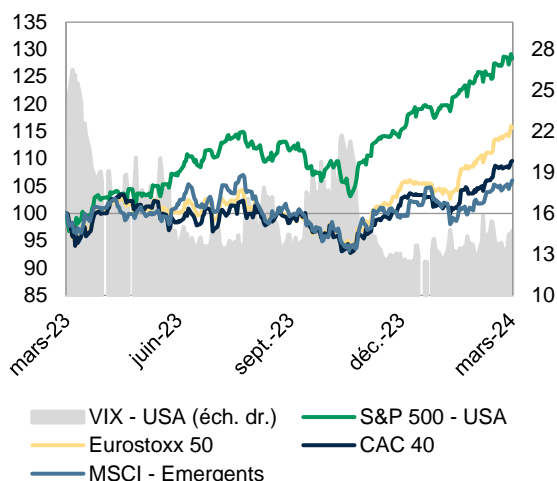
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

### Marché actions

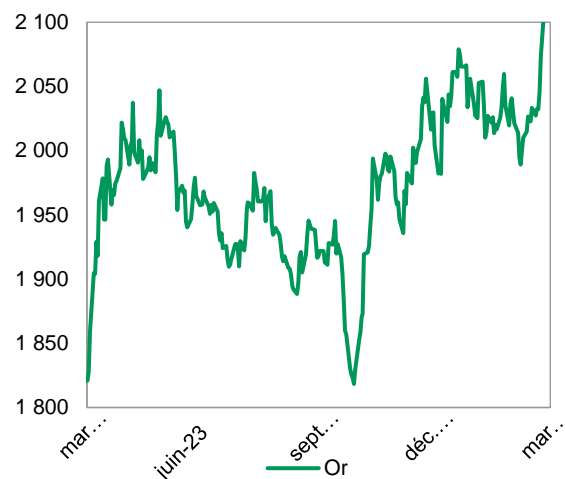
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

### Cours de l'once d'or

USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains émergents avec le T-Bond

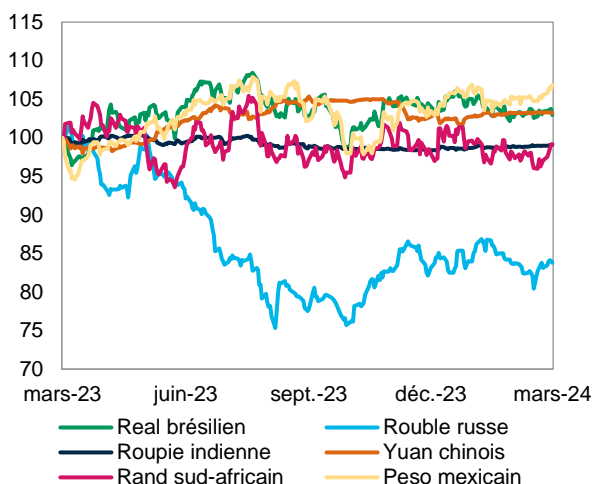
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

### Devises émergentes

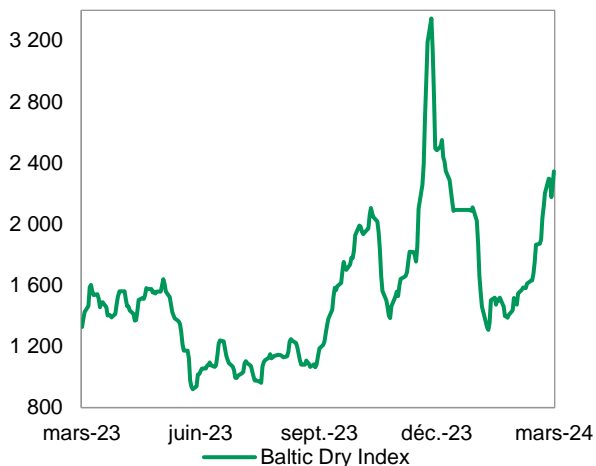
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

### Coût du transport maritime de vrac sec

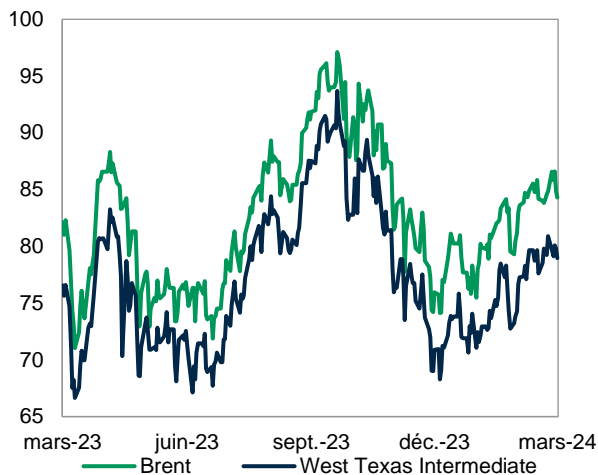
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

### Cours du baril de pétrole brut en USD

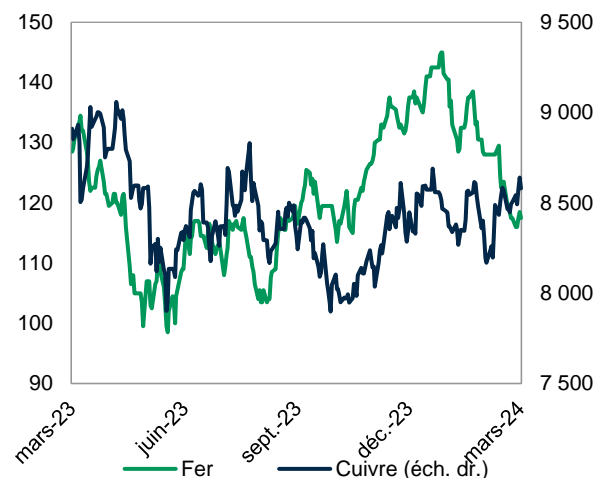
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

### Cours des métaux

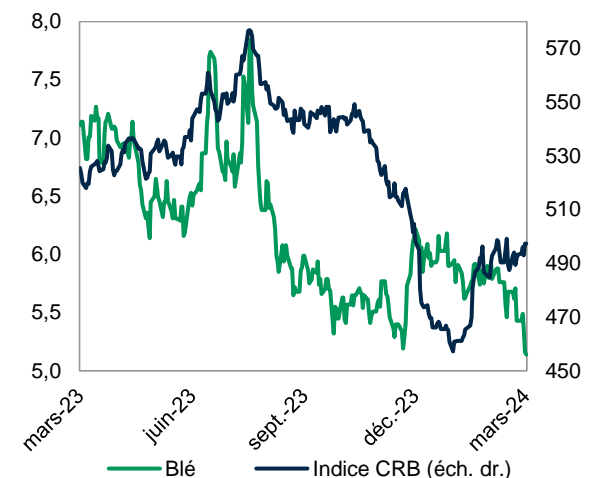
USD/tonne métrique



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
14/03/2024	<u>Italie – Les deux faces de la même pièce</u>	Italie
14/03/2024	<u>Chine : deux sessions, une cible de croissance et beaucoup de questions</u>	Asie
14/03/2024	<u>Métaux stratégiques et nouveaux matériaux : lithium, nickel et cuivre rebattent les cartes</u>	Mines & métaux
13/03/2024	<u>Web3, les nouveaux Salesforce</u>	Sectoriel
12/03/2024	<u>Royaume-Uni – Transition verte : point d'étape à mi-parcours</u>	Royaume-Uni
12/03/2024	<u>France – Journée des Femmes, des inégalités qui persistent en dépit d'avancées</u>	France
08/03/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
07/03/2024	<u>À l'approche des élections générales en Inde, Narendra Modi fait face à la colère des agriculteurs</u>	Inde
07/03/2024	<u>Géoéconomie – Tensions et recompositions</u>	Monde

### 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)

**Asie :** Sophie WIEVIORKA

**Amérique latine :** Catherine LÉBOUGRE (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 :** Véronique CHAMPION

**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.*