

# Perspectives

Hebdomadaire – N°24/163 – 14 juin 2024

## MONDE – L'actualité de la semaine

☞ <i>Les marchés financiers secoués par le risque politique français</i> .....	2
☞ <i>France : que faut-il retenir des dernières publications de la Banque de France ?</i> .....	3
☞ <i>Union européenne : la Commission affiche ses tarifs compensatoires sur les véhicules électriques chinois</i> .....	4
☞ <i>Zone euro : recul de la production industrielle en avril</i> .....	5
☞ <i>Espagne : nouvelles directives pour l'impôt sur les multinationales</i> .....	6
☞ <i>Afrique sub-saharienne : le défi démographique en vue</i> .....	7

## 👉 Les marchés financiers secoués par le risque politique français

Le risque politique a ressurgi en Europe après les élections européennes dimanche dernier et la décision surprise d'Emmanuel Macron de dissoudre l'Assemblée nationale (une première depuis 1997). Les résultats des élections ont révélé une percée des partis d'extrême-droite en Europe occidentale, bien que les partis du centre-droit et du centre-gauche aient conservé la majorité au niveau européen. Les marchés ont surtout réagi à l'incertitude politique en France.

Le risque de voir une forte poussée de l'extrême-droite à l'Assemblée nationale, susceptible d'avoir un poids significatif, voire majoritaire, a provoqué une très vive réaction des marchés. Dans un mouvement d'aversion au risque, les indices actions européens se sont repliés (-5,7% pour le CAC40 sur la semaine, -2,5% pour le DAX allemand) et les obligations d'État sans risque ont été plébiscitées (le rendement allemand à dix ans perd 25 points de base (pdb), le taux américain à dix ans cède 23 pdb). Après avoir augmenté de 13 pdb au cours de la seule journée de lundi, l'OAT à dix ans termine la semaine quasi-inchangé à 3,1%. Les primes de risque européennes s'écartent, en raison essentiellement de la baisse des rendements d'État allemands. Le *spread* français s'est écarté de 26 points de base depuis vendredi dernier atteignant 74 pdb, un plus haut depuis février 2017 ; il avait alors culminé à près de 80 pdb à l'approche de l'élection présidentielle, sur le thème du *Frexit*.

Dans les prochains jours, les marchés devraient évoluer au gré des sondages en France et des projections des forces en présence à l'Assemblée. Les investisseurs seront attentifs aux précisions qui seront apportées aux programmes du Rassemblement national et, selon les sondages, du nouveau Front populaire, en particulier leur impact potentiel sur les finances publiques. L'euro, qui n'a perdu qu'environ 1% vis-à-vis du dollar sur la semaine, devrait rester sous pression.

Outre-Atlantique, la réunion de politique monétaire de la Fed et les chiffres d'inflation du mois de mai ont été les événements clés de la semaine. La Réserve fédérale a gardé la fourchette des taux des *Fed funds* inchangée à 5,25-5,50% pour le septième mois consécutif, en ligne avec les anticipations. En revanche, la tonalité a été légèrement plus *hawkish* que prévu, malgré des données d'inflation publiées cette semaine (indices CPI et PPI du mois de mai) légèrement inférieures aux anticipations. Les prévisions des membres du FOMC quant aux taux des *Fed funds* décrites par le nouveau graphique à points (« *dot plot* ») ont été revues à la hausse en 2024 pour n'indiquer qu'une

seule baisse de taux attendue cette année, contre trois dans le *dot plot* de mars. En effet, la valeur médiane des prévisions pour 2024 a été relevée de 50 points de base à 5,125%. Toutefois, ce signal *hawkish* a été modéré par deux observations : huit membres du FOMC (sur dix-neuf) anticipent deux baisses de taux cette année et, pour 2025 et 2026, le *dot plot* table sur un assouplissement plus prononcé que précédemment de sorte que la médiane des prévisions en 2026 reste inchangée. Les données économiques, en particulier l'inflation et le marché du travail continueront de guider la politique monétaire de la Fed et nous pensons que le scénario de deux baisses de taux cette année demeure tout à fait possible.

Après avoir systématiquement surpris à la hausse au premier trimestre, l'indice des prix CPI est stable sur le mois de mai (contre +0,1% anticipé), après +0,3% en avril. Sa composante sous-jacente (CPI hors énergie et alimentation) a progressé de 0,16% sur le mois après +0,3% en avril (également en-deçà des attentes). En variation sur un an, l'inflation totale et sous-jacente ont continué de baisser, à 3,3% (après 3,4%) et 3,4% (après 3,6%) respectivement. L'inflation sous-jacente atteint ainsi un plus bas depuis avril 2021, tiré à la baisse par une accélération de la déflation dans les biens (à -1,7%) et une désinflation lente dans les services (à 5,2% pour les services hors énergie). Selon une enquête de la Fed de New York, les anticipations d'inflation à un an ont baissé en mai à 3,2% (après 3,3%), sont inchangées à trois ans à 2,8%, mais ont augmenté à cinq ans à 3% (après 2,8%).

Le rapport sur l'emploi du mois de mai, publié le vendredi 7 juin, a révélé des créations d'emplois plus fortes que prévu (+272 000 en mai contre 190 000 anticipées et après 165 000 en avril) et une croissance des rémunérations horaires en accélération à 4,1% en mai (contre 4% en avril), un niveau incompatible avec la cible d'inflation de la Fed. En revanche, il existe une divergence accrue avec les tendances observées dans l'enquête auprès des ménages où l'emploi a chuté de 408 000 en mai et le taux de chômage augmente (à 4% en mai, contre 3,9% en avril) malgré une baisse du taux de participation (62,5%, contre 62,7% en avril). Le taux de chômage demeure inférieur au taux de chômage d'équilibre de long terme estimé à 4,1% par la Fed mais progresse d'un demi-point depuis son point bas du cycle de 3,4%. Nous continuons d'anticiper la poursuite de la montée graduelle du taux de chômage vers un pic à 4,5% à la mi-2025.

## Zone euro

### France : que faut-il retenir des dernières publications de la Banque de France ?

La Banque de France a publié ses nouvelles projections macro-économiques pour l'économie française ce mardi 11 juin. Le même jour, elle a publié les résultats de son enquête mensuelle de conjoncture de début juin. L'institution ne révisé pas sa prévision de croissance pour 2024, mais elle révisé à la baisse celles pour les deux années suivantes. Malheureusement, cette prévision a été réalisée avant la publication par l'Insee des comptes nationaux en base 2020 et donc également avant celle des résultats détaillés des comptes nationaux trimestriels du premier trimestre 2024. La Banque de France ne révisé pas ses prévisions d'inflation à horizon 2026. Par ailleurs, les résultats de son enquête mensuelle de conjoncture la conduisent à envisager une croissance très faible pour le deuxième trimestre, avec toutefois une incertitude plus importante que d'habitude du fait des effets de calendrier en mai.

Dans ses [projections macro-économiques de juin](#), la Banque de France ne révisé pas sa prévision de croissance pour 2024 par rapport à ses projections de mars, à 0,8%, et révisé à la baisse ses prévisions pour 2025 et 2026, à respectivement 1,2% (-0,3 point) et 1,6% (-0,1 point). La croissance serait tirée par la consommation des ménages, soutenue par la progression du pouvoir d'achat en lien avec la désinflation. L'investissement se replierait en moyenne cette année, mais rebondirait en 2025 et 2026. La Banque de France ne revoit pas ses prévisions d'inflation, à respectivement 2,5% en 2024, et 1,7% en 2025 et en 2026. Sa prévision d'inflation sous-jacente est toutefois révisée en légère hausse pour cette année, à +2,5% (+0,1 point). Il est toujours prévu, en revanche, que l'inflation sous-jacente retombe ensuite à 2,2% en 2025 et 1,9% en 2026 (prévisions inchangées).

Les prévisions de la Banque de France ont malheureusement été réalisées avant le passage des comptes nationaux en base 2020 et avant la publication des résultats détaillés des comptes nationaux trimestriels du premier trimestre le 31 mai dernier, avec une *cut-off date* au 22 mai. Or, la croissance pour 2023 a depuis été révisée à la hausse, à 1,1% (contre +0,9% initialement estimé),

principalement sous l'effet d'une révision de l'évolution de la consommation des ménages. Surtout, la croissance a été révisée en hausse fin 2023, à +0,3% t/t au quatrième trimestre (soit +0,2 point), en lien avec de nouvelles données sur les services, ce qui porte l'acquis de croissance à 0,6% à l'issue du premier trimestre (+0,1 point).

La Banque de France semble, pour sa part, considérer que l'intégration des derniers chiffres de l'Insee ne changerait rien à sa prévision annuelle, car ces effets haussiers seraient compensés par d'autres effets baissiers. Ces derniers proviendraient des résultats de son enquête mensuelle de conjoncture, eux-mêmes publiés trop tardivement pour être intégrés à la prévision. Ils suggèreraient une croissance plus faible qu'anticipé au deuxième trimestre, comprise entre 0% et 0,1%. Cette estimation est toutefois entourée d'une plus forte incertitude qu'à l'accoutumée, du fait d'effets calendaires en lien avec le positionnement des jours fériés en mai.

Dans le détail, les résultats de [l'enquête mensuelle de conjoncture](#) de la Banque de France indiquent que l'activité aurait progressé en mai dans les services marchands, malgré une certaine décélération par rapport au mois précédent. Elle aurait en revanche nettement diminué dans l'industrie et le bâtiment, après une forte progression en avril, notamment en lien avec les congés et fermetures liés au positionnement des jours fériés (et la météo qui a défavorablement affecté les chantiers). Ces résultats pour mai sont toutefois à interpréter avec précaution, car ils sont certes corrigés du nombre de jours ouvrables, mais pas de leur positionnement, tandis que la correction des jours ouvrables effectuée par l'Insee dans les comptes nationaux trimestriels tient compte des deux effets. Les chefs d'entreprises anticipent que l'activité rebondirait en juin dans l'industrie et accélèrerait dans les services. L'activité progresserait également en juin dans le bâtiment, quoique plus légèrement, avec un rebond dans le second œuvre, mais de nouveau une contraction dans le gros œuvre. Ces résultats pour juin sont également à interpréter avec précaution, car ils sont relatifs par rapport au mois de mai.

**✓ Notre opinion** – La prévision de croissance de la Banque de France, à +0,8% en 2024, nous paraît relativement pessimiste, alors que la croissance pour l'année 2023 s'est finalement établie à 1,1% d'après l'Insee, et que l'acquis de croissance annuelle à l'issue du premier trimestre est déjà de 0,6%. Notre prévision qui sera prochainement publiée devrait s'établir à 1,1%, soit une croissance annuelle équivalente à celle de 2023. Il faut toutefois admettre que les risques baissiers sur l'activité semblent désormais dominer face aux risques haussiers, depuis la révélation des résultats des élections européennes en France et la décision par le président de la République de dissoudre l'Assemblée nationale, mais les projections de la Banque de France sont réalisées sous l'hypothèse conventionnelle de politique économique inchangée. La prévision intègre, en revanche, une nette réduction du déficit public en prévision, ramené vers 4% du PIB en 2026, avec des effets évidemment négatifs sur l'activité, même si cette réduction est moindre que prévu par le gouvernement dans le programme de stabilité.

## Union européenne : la Commission affiche ses tarifs compensatoires sur les véhicules électriques chinois

La Commission européenne a depuis 2019 enrichi ses outils visant à limiter, voire prévenir, les dépendances stratégiques envers des partenaires étrangers (lire la Chine) dans les secteurs critiques de la transition énergétique. Sont particulièrement visées les dépendances qui résultent d'importations de biens iniquement subventionnés par des pays tiers aux dépens de l'industrie européenne.

C'est ainsi qu'en octobre 2023 la Commission européenne a ouvert une enquête *ex-officio* (non sollicitée par l'industrie) sur un échantillon de producteurs chinois (sur les plus que 300 existants) ou de producteurs non-chinois basés en Chine de véhicules électriques. Des producteurs ayant accepté de participer à l'enquête, mais n'ayant pas été retenus dans l'échantillon, pourront se voir appliquer un droit de douane compensatoire qui n'excède pas la moyenne pondérée des tarifs imposés aux producteurs enquêtés.

Cette enquête est menée dans le cadre de la réglementation européenne anti-subsidiation et elle est conforme aux règles de l'Organisation mondiale du commerce (OMC). C'est ainsi que les droits de douane ne visent pas à rendre les produits importés moins compétitifs que les produits domestiques, mais ne font que compenser l'avantage compétitif injustifié apporté à l'entreprise exportatrice par les subventions des gouvernements tiers. Cet avantage est calculé par la Commission au cours de l'enquête.

La Commission a réuni suffisamment de preuves sur le fait que les producteurs en question ont bénéficié d'importantes subventions de la part du gouvernement de la République populaire de Chine sous différentes formes :

- ✓ transferts directs de fonds ;
- ✓ crédits d'impôts ;
- ✓ fourniture publique de biens et services à un prix inférieur au prix de marché ;
- ✓ subventions, prêts et crédits à l'exportation et lignes de crédit fournies par des banques publiques et obligations souscrites par des banques publiques et privées à conditions préférentielles ;
- ✓ assurance à l'exportation à conditions préférentielles ;
- ✓ réductions et exemptions d'impôts sur le revenu, sur les dividendes, de TVA

En plus d'établir la preuve des subventions, la Commission doit aussi prouver qu'il existe une menace de nuisance pour les producteurs

européens et démontrer le lien de causalité entre les subventions et la nuisance.

Elle a su prouver que les importations subventionnées ont crû à un rythme soutenu autant en termes absolus qu'en parts de marché et que les excès de capacités existantes en Chine, ne pouvant pas être absorbées par d'autres marchés, peuvent générer une hausse substantielle de ces importations dans l'UE dans le futur proche avec une probabilité élevée. Les importations européennes de véhicules électriques de Chine ont rapidement augmenté passant de 1,6 milliard de dollars en 2020 à 11,5 Mds\$ en 2023. La politique de subvention, en comprimant les coûts de production et les prix de vente exerce une pression sur les ventes, les parts de marché et les profits des producteurs européens sur le marché unique. Les producteurs chinois bénéficient en plus du vaste schéma de subventions, de main-d'œuvre et d'énergie moins chère. L'intense concurrence sur le marché chinois saturé a conduit à une guerre des prix. Les producteurs cherchent donc à compenser la compression de leurs marges sur le marché chinois par des prix plus élevés sur le marché européen.

La Commission a donc dévoilé les droits de douane individuels qu'elle proposera à trois producteurs chinois sélectionnés :

- ✓ BYD à la hauteur de 17,4%
- ✓ Geely : à la hauteur de 20%
- ✓ SAIC à la hauteur de 38,1%

Ces droits de douane viendront s'ajouter aux droits existant de 10%.

Tous les autres producteurs chinois (ou en Chine) ayant coopéré à l'enquête sans faire l'objet d'une investigation personnalisée seront soumis au tarif compensatoire de 21%. BMW Brilliance Automotive, Audi FAW NEV Co, FAW-Volkswagen, Dongfeng Peugeot Citroën font partie de ce groupe. C'est pour l'instant aussi le cas de Tesla, qui pourrait néanmoins, sur requête, faire l'objet d'un calcul individuel au stade final de la procédure. Ceux qui n'ont pas coopéré seront imposés à hauteur de 38,1%.

Ces droits provisoires seront imposés dès le 5 juillet 2024 (retenus sous forme de garantie par les douanes nationales) et deviendront effectifs quatre mois après cette date, soit début novembre.

Entre-temps, la discussion avec les autorités chinoises est ouverte afin d'explorer les voies possibles pour trouver une solution conforme aux règles de l'OMC.

**Notre opinion** – La prime offerte par le marché européen aux producteurs chinois est bien plus élevée que les droits de douane imposés par la Commission, laissant encore la possibilité aux producteurs chinois de baisser leurs prix pour gagner des parts de marché en restant profitables. Cette prime serait en revanche inférieure pour les producteurs étrangers basé en Chine et exportant en Europe, qui ne bénéficient pas de subventions équivalentes à celles des producteurs chinois. Le rôle de la Chine en tant que base d'exportation vers l'Europe pour ces producteurs (européens, japonais ou américains) pourrait être remise en cause. La faible croissance et la rentabilité réduite du marché domestique, l'absence de marchés d'exportation alternatifs attractifs et les capacités excédentaires existantes et en cours de construction justifient encore un fort intérêt des producteurs chinois pour le marché unique. Les producteurs pourraient aussi contourner ces droits de douane en investissant dans la production sur le sol de l'UE (projets en cours en Hongrie, Espagne) ou dans son voisinage (Turquie).

Mais l'action européenne à leur égard pourrait ne pas s'arrêter aux tarifs compensatoires. L'interdiction du marché unique aux produits utilisant le travail forcé ou présentant un risque pour la cybersécurité (intégration de caméras et capteurs contrôlés par des producteurs chinois) pourrait s'appliquer aux voitures. La Commission pourrait également initier une enquête anti-dumping, notamment si les producteurs chinois répondaient par une baisse des prix. Les pays européens pourraient en outre s'inspirer de l'exemple français qui conditionne la prime à l'achat d'un véhicule à des critères de soutenabilité excluant de facto les producteurs chinois.

Entre-temps, l'action de la Commission européenne pourrait se retrouver entravée si les États membres bloquaient sa décision au Conseil des instruments de défense commerciale. Un vote à la majorité (15 pays et 65% de la population de l'UE) serait nécessaire. L'Allemagne, la Hongrie et la Suède ont déjà manifesté leur opposition, l'industrie automobile allemande, notamment, craignant des rétorsions sur ses exportations sur le marché chinois.

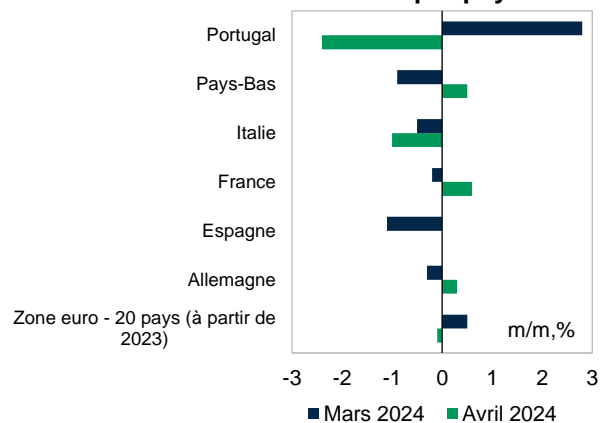
 **Zone euro : recul de la production industrielle en avril**

Après deux mois consécutifs de hausse, la production industrielle en zone euro s'est repliée de 0,5% en avril par rapport au mois précédent. Le recul de l'indice semble imputable à un repli de la production de biens intermédiaires, qui baisse pour le deuxième mois consécutif de 0,4%. La production de l'ensemble des autres secteurs industriels est en croissance, notamment les producteurs de biens de consommation dont la composante non durable enregistre la plus forte hausse, passant de -2,7% en mars à +3,4% en avril. Dans le même temps, la production de biens d'investissement ralentit depuis janvier, sa progression passant de +0,9% en mars à +0,7% en avril. La situation de l'industrie ne semble pas s'améliorer depuis le début de l'année ; l'indice cède ainsi 3% par rapport au même trimestre de l'année précédente. En outre, l'ensemble des secteurs industriels, à l'exception des biens de consommation non durables, sont en recul si l'on compare au même mois de l'année précédente.

Le repli de la production industrielle masque cependant des dynamiques différentes entre les pays. Tandis que l'Italie et le Portugal enregistrent

de fortes corrections de l'indice avec respectivement -1% et -2,4%, d'autres voient leur production de nouveau en territoire positif. C'est le cas de la France dont l'indice passe de -0,5% en mars à +0,6% en avril, mais aussi de l'Allemagne (-0,3% en mars à +0,3% en avril) et des Pays-Bas (-0,9% en mars à +0,5% en avril 2024).

**Production Industrielle par pays**



Source : Crédit Agricole S.A./ECO

**Notre opinion** – L'industrie ne se remet toujours pas du choc inflationniste et l'effet de traîne continue de produire une évolution de la production en dent de scie. La hausse de la production en février et mars avait fait naître quelques espoirs, d'autant que les données d'enquête laissaient entrevoir davantage d'optimisme du côté des entreprises avec des PMI en amélioration dans plusieurs pays. Étant donné la légère reprise en Allemagne et en France, le repli d'avril reste à relativiser.

## Espagne : nouvelles directives pour l'impôt sur les multinationales

Le Conseil des ministres a approuvé l'avant-projet de loi visant à appliquer la directive du Conseil européen 2022/2523 du 15 décembre 2022 sur la garantie d'un niveau minimum global d'imposition de 15% pour les groupes de sociétés multinationales et les grands groupes nationaux dans l'Union. Ce projet, qui sera transmis au Congrès pour traitement et approbation ultérieure, consiste à suivre les recommandations du « pilier 2 » du programme BEPS<sup>1</sup> de l'OCDE. Ce règlement permettra de fixer le taux global minimum de 15% pour les groupes dont le chiffre d'affaires consolidé est égal ou supérieur à 750 millions d'euros nets, selon les états financiers consolidés de l'entité mère ultime. Cette

condition doit être remplie pour au moins deux des quatre derniers exercices. Les entités publiques, les organisations à but non lucratif, les fonds de pension et d'autres organisations seraient exclus de son application.

Après des mois de négociations, les 27 États membres de l'UE sont parvenus à se mettre d'accord sur cet impôt minimum européen pour les multinationales à la mi-décembre 2022. Quelques jours plus tard, le gouvernement de Pedro Sánchez a appliqué un taux minimum d'imposition des sociétés de 15% au niveau national.

**✓ Notre opinion** – *L'Espagne appliquera le nouvel impôt complémentaire avec trois configurations : les deux premières correspondent à la règle d'inclusion des revenus et la troisième à la règle des bénéficiaires insuffisamment imposés. Premièrement, l'objectif principal de l'impôt complémentaire national est de garantir que les entités constituant des grands groupes multinationaux ou nationaux situés sur le territoire espagnol atteignent un taux d'imposition minimum de 15% dans le pays. Si le taux d'imposition du groupe est déjà supérieur à 15%, il ne sera pas affecté par cet impôt complémentaire.*

*Deuxièmement, l'impôt complémentaire primaire s'appliquera lorsque la société mère d'un groupe multinational est située en Espagne et obtient des revenus de filiales situées à l'étranger qui sont imposées à un taux inférieur à 15%.*

*Enfin, l'impôt complémentaire secondaire est activé lorsque la filiale espagnole d'un groupe multinational a obtenu des revenus à l'étranger qui n'ont pas été imposés à 15%. La différence entre l'impôt primaire et l'impôt secondaire est que ce dernier n'est pas prélevé sur la société mère, mais sur les filiales du groupe situées en Espagne.*

*Ainsi, le pays a fait usage de la possibilité prévue par la directive européenne d'appliquer un impôt complémentaire national admissible aux entités constitutives situées sur son territoire qui ne sont pas imposées à un taux minimum de 15%, ce qui permet de localiser la perception de l'impôt complémentaire en Espagne et de simplifier l'application de la règle d'inclusion des revenus dans la sphère internationale.*

*Selon le syndicat des techniciens fiscaux (Gestha), les nouvelles mesures permettraient d'obtenir des recettes annuelles supplémentaires de 3,6 milliards d'euros et l'impôt doit être traité en urgence pour faire courir les délais afin que la future loi soit publiée au Journal officiel de l'État et permette son application aux filiales des multinationales américaines basées en Espagne avant le 30 septembre 2024, date à laquelle se termine habituellement l'exercice fiscal américain.*

<sup>1</sup> L'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices (BEPS, de l'acronyme anglais) désignent les stratégies de planification fiscale utilisées par les entreprises multinationales

qui exploitent les différences dans les règles fiscales pour éviter de payer des impôts.

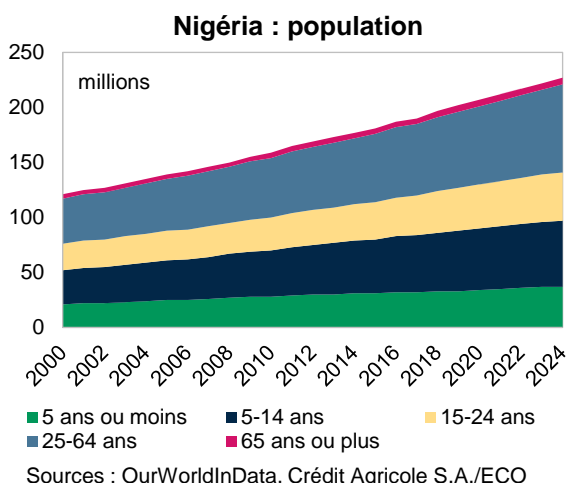
## Pays émergents

### Afrique sub-saharienne

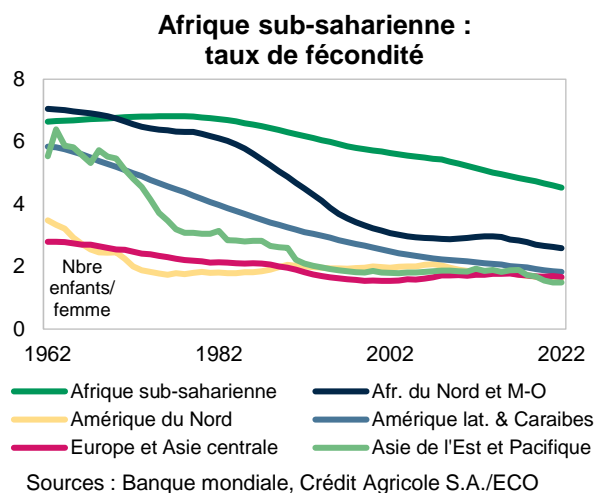
#### Afrique sub-saharienne : le défi démographique en vue

Le continent le plus jeune du monde est le dernier à entamer sa transition démographique.

Aujourd'hui, la population continue de croître à un rythme soutenu, au risque de neutraliser les effets de la croissance, comme c'est le cas par exemple au Nigéria où, chaque année, 5 à 6 millions d'enfants naissent, soit plus que dans toute l'Union européenne (UE). Sa population a déjà été multipliée par cinq depuis son indépendance, en 1960. Le pays devrait devenir, selon toute vraisemblance, le troisième pays le plus peuplé au monde, derrière l'Inde et la Chine d'ici au milieu du siècle.



La trajectoire de la première économie africaine résume les basculements démographiques en cours, en Afrique sub-saharienne. Alors que la natalité s'effondre dans les pays riches, rien de tel ne se produit au sein de la région où le taux de fécondité (4,6 enfants par femme) y est le double de la moyenne mondiale (2,26).



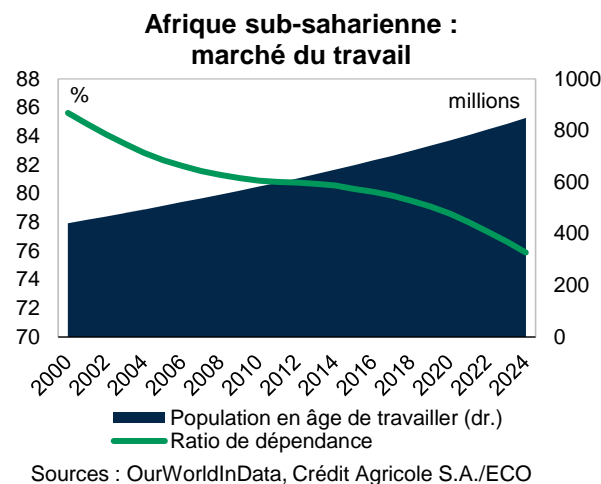
Le gonflement de la population, sans précédent, est en passe de bouleverser l'ensemble des dynamiques économiques et climatiques de la région.

Dans les années où la forte croissance, aux alentours de 5% en moyenne sur la période 2004-2014, nourrissait les discours selon lesquels la jeunesse deviendrait l'un des plus beaux actifs du continent, stimulant la consommation privée et la croissance par extension.

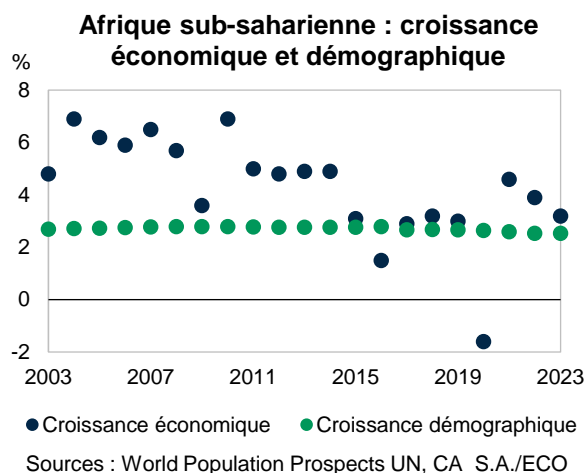
De nombreux démographes stipulaient également qu'une situation au sein de laquelle se produit simultanément une diminution du taux de dépendance, due à la baisse de la fécondité, et une augmentation de la proportion de la population en âge de travailler (15-64 ans) constituait « un dividende démographique », c'est-à-dire « une opportunité d'augmenter le PIB par tête susceptible de découler de la proportion croissante des personnes qui touchent un revenu par rapport au nombre de consommateurs d'une population, en raison de changements de la structure par âge ».

Or, cette situation n'étant pas vérifiée, on remarque que les avantages du dividende démographique restent faibles et ne sont donc pas une conséquence automatique de la transition démographique.

Les crises mondiales (choc pétrolier, pandémie, guerre en Ukraine) et régionales (instabilité politique, chocs climatiques), conjuguées aux difficultés économiques des grands pays de la région, à savoir le Nigéria, l'Afrique du Sud et l'Angola, ont changé le paradigme.



Depuis près d'une décennie, l'activité progresse moins vite que la démographie. Cela signifie, en termes réels, que les ménages africains se sont appauvris. Ainsi, un rythme de croissance démographique à 2,5% par an, trois fois plus rapide que la moyenne mondiale, pose de nouveaux enjeux. Pour des États aux ressources financières limitées, dont les besoins de financement extérieurs sont croissants, les questions liées à l'éducation, la santé, le logement ou l'emploi deviennent urgentes à l'heure du défi démographique.

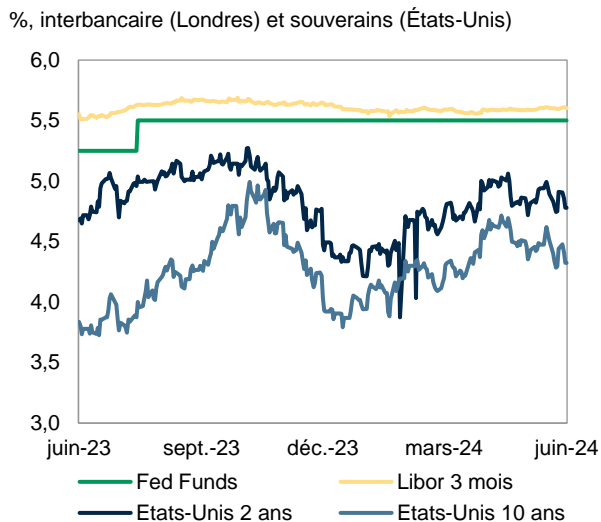


**✓ Notre opinion** – *L'Afrique reste le dernier continent qui n'est pas arrivé au terme de sa transition démographique. La région d'Afrique sub-saharienne ne fait pas exception aux grands mouvements de transition, et le taux d'accroissement de la population y baisse depuis déjà quelques décennies. En revanche, reste à savoir à quel rythme. Au Sahel, par exemple, on enregistre toujours des records de natalité qui sont susceptibles d'amplifier la triple crise – économique, climatique, sécuritaire – à laquelle la région est confrontée.*



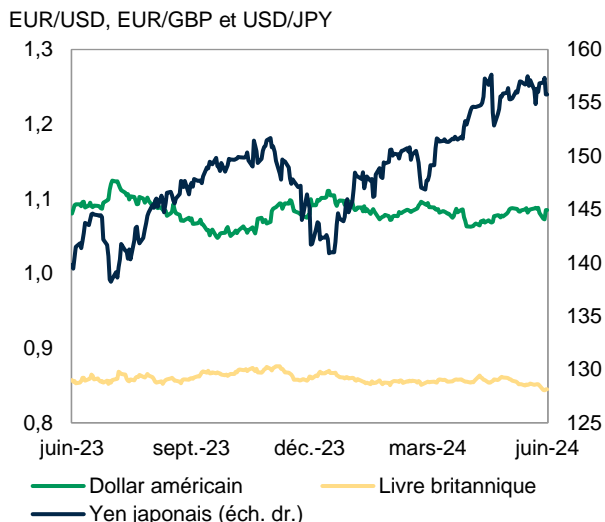
## Tendances à suivre

### Taux d'intérêt en dollar américain



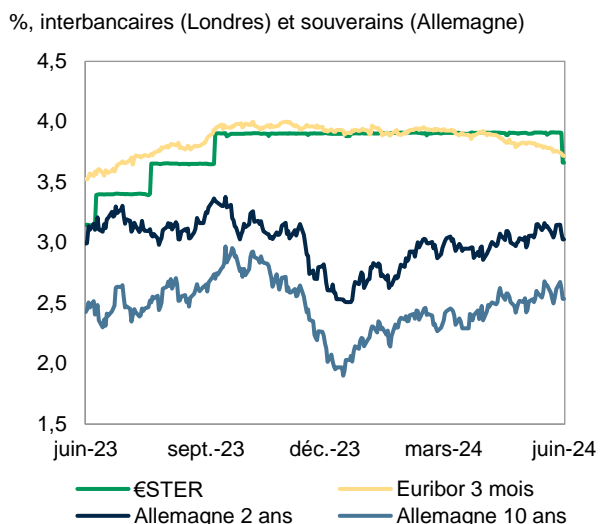
Source : Thomson Reuters

### Taux de change des principales devises



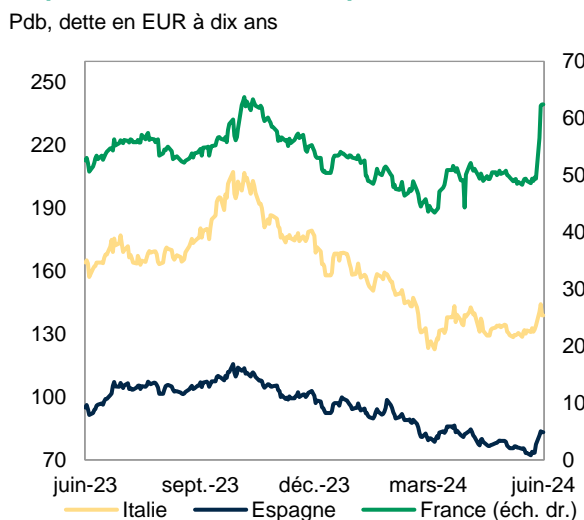
Source : Thomson Reuters

### Taux d'intérêt en euro



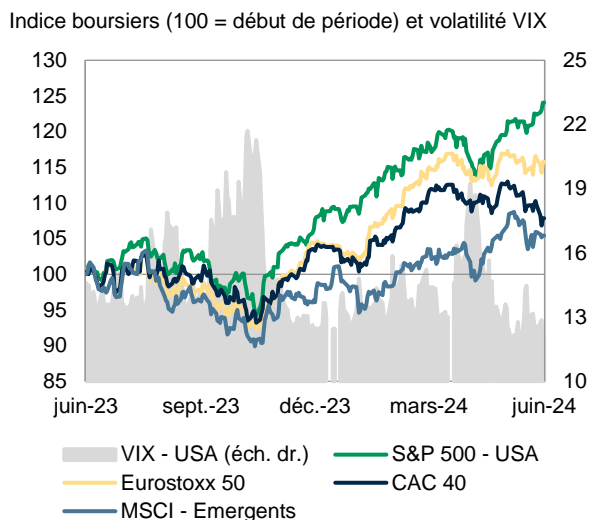
Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains européens avec le Bund



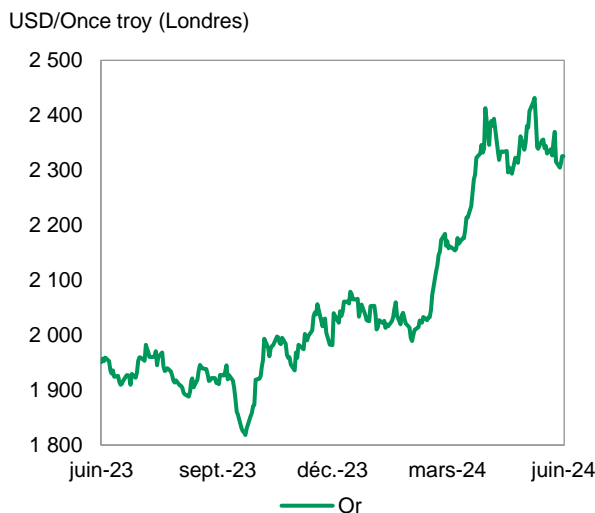
Source : Thomson Reuters

### Marché actions



Source : Thomson Reuters

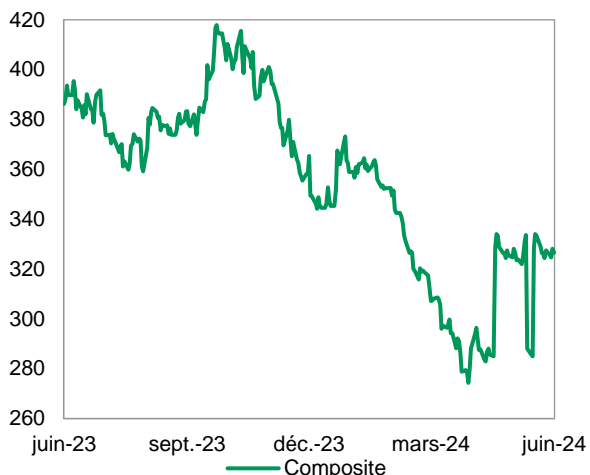
### Cours de l'once d'or



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains émergents avec le T-Bond

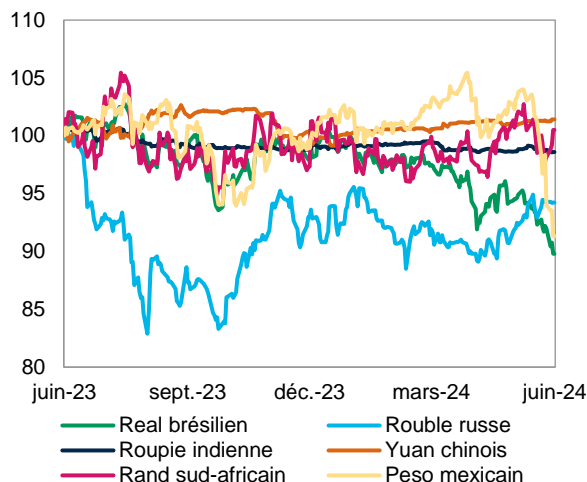
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

### Devises émergentes

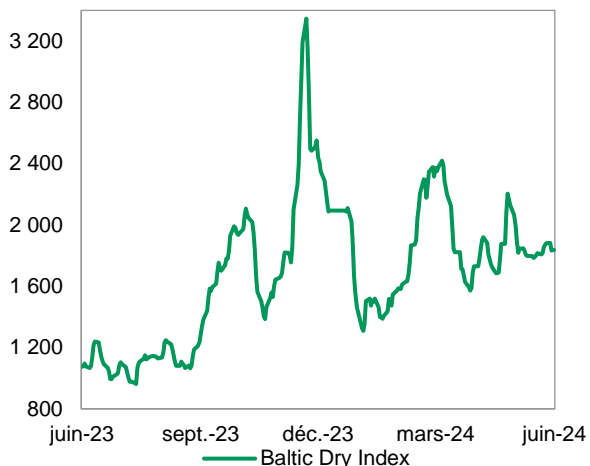
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

### Coût du transport maritime de vrac sec

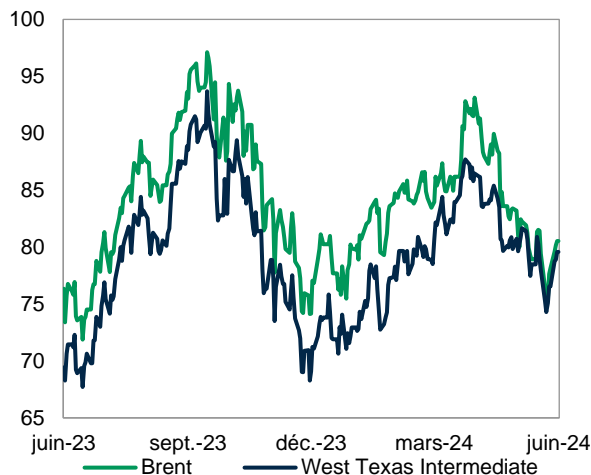
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

### Cours du baril de pétrole brut en USD

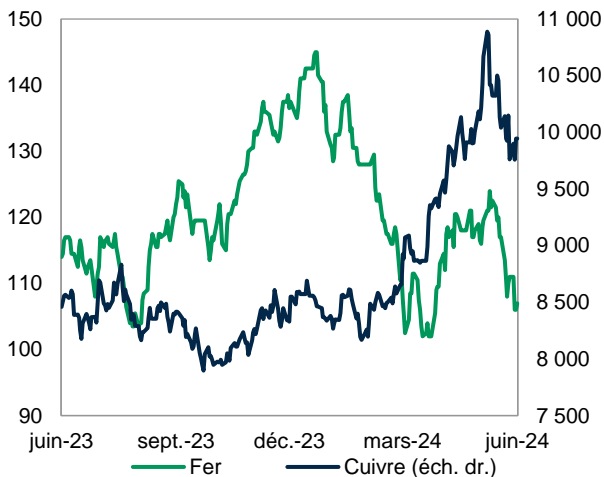
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

### Cours des métaux

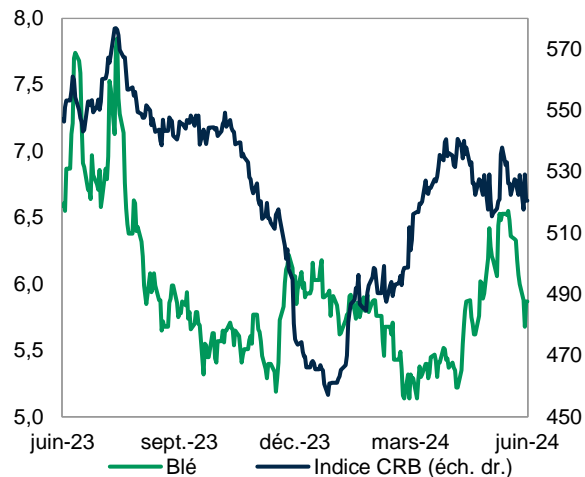
USD/tonne métrique



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 – Avril 2024

[Normalisation\(s\)](#)

Date	Titre	Thème
13/06/2024	<a href="#">Allemagne – Léger recul de la production dans les branches intensives en énergie en avril</a>	Zone euro
13/06/2024	<a href="#">France – Immobilier de commerces : quel avenir ?</a>	France, immobilier
12/06/2024	<a href="#">Dans l'arène de Money 20/20, les combattants du temps réel !</a>	Banque, fintech
12/06/2024	<a href="#">Zone euro – L'accélération de la croissance tirée par les exportations au T1 2024</a>	Zone euro
11/06/2024	<a href="#">Afrique du Sud – Catastrophe pour l'ANC, contraint à former une coalition</a>	Afrique et Moyen-Orient
07/06/2024	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
06/06/2024	<a href="#">Xi Jinping visite la Hongrie, une économie en rémission</a>	PECO, Asie
06/06/2024	<a href="#">Chine : immobilier, le plan de la dernière chance ?</a>	Asie
05/06/2024	<a href="#">Royaume-Uni – Élections générales 2024 : le Labour entre ambitions et réalité</a>	Royaume-Uni
05/06/2024	<a href="#">Italie – Légère amélioration de la croissance au premier trimestre 2024</a>	Italie
05/06/2024	<a href="#">Zone euro – Inflation et salaires, une évolution cahoteuse et graduelle</a>	Zone euro
03/06/2024	<a href="#">Allemagne – Le risque de délocalisation industrielle est bien réel</a>	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), Nathan QUENTRIC

**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 :** Véronique CHAMPION – 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 Études 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.*