

Perspectives

Hebdomadaire – N°24/282 – 25 octobre 2024

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ <i>Les marchés continuent de s'interroger sur le rythme de l'assouplissement monétaire</i>	2
☞ <i>Allemagne : un été froid modère les perspectives de l'industrie</i>	3
☞ <i>Portugal : nouvelles exemptions fiscales pour les jeunes</i>	4
☞ <i>Chine : la relance, combien et pourquoi ?</i>	5
☞ <i>L'Arabie saoudite : au travail !</i>	8

👉 Les marchés continuent de s'interroger sur le rythme de l'assouplissement monétaire

Les marchés financiers intègrent peu à peu que le rythme de l'assouplissement monétaire de la Fed sera finalement assez graduel en raison de la robustesse de l'activité américaine. La poursuite de la désinflation semble bien ancrée, mais le contexte géopolitique au Moyen-Orient incite à davantage de prudence, tandis que l'imminence de l'élection présidentielle américaine fait craindre une politique fiscale et tarifaire inflationniste, source d'instabilité.

L'indice d'activité composite américain (PMI) a augmenté légèrement à 54,3 points au mois d'octobre (après 54 points le mois précédent), porté à la fois par la hausse des nouvelles commandes (pour le sixième mois consécutif) et la baisse des prix à la production. L'activité s'est imperceptiblement raffermie dans les services (indice à 55,3 points, après 55,2 points) et davantage dans l'industrie manufacturière (à 47,8 points, après 47,3 points), après trois mois de baisse, tout en restant en zone de contraction de l'activité (< 50). Ces données suggèrent que l'économie américaine a bien débuté le dernier trimestre de l'année. Néanmoins, les ventes de logements anciens ont reculé pour le deuxième mois consécutif en septembre (-1% sur le mois) pour atteindre un rythme annualisé de 3,84 millions d'unités. Ce repli s'explique par la hausse des taux hypothécaires de cet été et des prix de l'immobilier. Sur le marché du travail, le nombre de nouvelles inscriptions hebdomadaires au chômage a diminué de 14 000 personnes à 227 000, mais il est néanmoins difficile d'en tirer des conclusions claires. Les effets des ouragans Héléne et Milton dans plusieurs États et les répercussions des grèves chez Boeing (33 000 travailleurs à l'arrêt depuis mi-septembre) auprès des sous-traitants, viennent perturber les demandes d'indemnisation chômage. Par ailleurs, plusieurs banquiers centraux américains (Fed du Kansas, de Dallas et de Minneapolis) se sont exprimés cette semaine en faveur d'une baisse progressive des taux d'intérêt, soulignant les incertitudes et les risques entourant les perspectives de croissance. Des discours plutôt modérés et qui pourraient trouver écho lors de la prochaine réunion de politique monétaire de la Réserve fédérale les 6 et 7 novembre prochain.

Les prévisions de croissance du FMI ont été actualisées le 22 octobre. Si la croissance mondiale reste inchangée à +3,2% en 2024, les nouvelles estimations révèlent néanmoins une amélioration des perspectives américaine (2,8% contre 2,6% précédemment), brésilienne et britannique, mais inscrivent une détérioration des perspectives d'activité chinoise (4,8% contre 5%), japonaise et de la zone euro (0,8% contre 0,9%). Pour l'année 2025, le FMI a abaissé légèrement sa prévision de croissance mondiale à 3,2% (contre 3,3% en juillet dernier) avec comme principaux changements une révision à la hausse de la croissance américaine

(2,2% contre 1,9% en juillet) et une révision à la baisse des prévisions en zone euro (1,2% contre 1,5%), tandis que les anticipations de croissance chinoise sont restées inchangées à 4,5%.

En zone euro, l'indice d'activité composite PMI a progressé au mois d'octobre, mais demeure toujours en zone de contraction (à 49,7 points). Cette légère amélioration résulte d'un moindre repli du secteur manufacturier, alors que les services ralentissent. L'indice composite sur l'emploi chute pour le troisième mois consécutif, tandis que le prix des intrants augmente plus vite que celui facturé à la sortie, notamment dans les services, faisant craindre une rigidité résiduelle de l'inflation dans ce secteur. Par ailleurs, la présidente de la BCE a rappelé que « l'institution devra faire preuve de prudence dans ses prochaines décisions de réduction de taux d'intérêt et s'inspirer des données disponibles », suggérant là aussi, un assouplissement monétaire très mesuré. Les anticipations de marchés, mais aussi les nôtres, tablent dorénavant sur une baisse de taux de 25 points de base lors de la prochaine réunion de la BCE en décembre, ainsi qu'à chaque réunion de l'institution jusqu'en avril, portant alors le taux de dépôt à 2,25%.

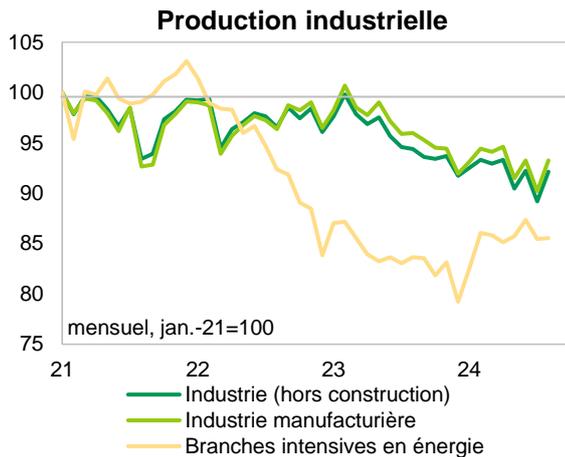
Au Japon, le résultat des élections législatives anticipées de ce week-end pourrait compliquer la politique monétaire et retarder les hausses de taux de la BoJ. De récents sondages font en effet craindre que le gouvernement en place ne se retrouve minoritaire à l'issue du scrutin et qu'une nouvelle coalition ne change d'orientation de politique budgétaire.

Des deux côtés de l'Atlantique, les rendements des obligations souveraines à dix ans se sont tendus. Celui des bons du Trésor américain augmentant de 11 points de base (pdb) et le taux du Bund allemand de 9 pdb, en réaction à la baisse des attentes en matière d'assouplissement monétaire américain. Le rendement à deux ans américain s'est hissé à un niveau élevé, face à l'incertitude des élections, tandis que celui du Bund de même maturité s'est contracté. Les marchés actions mondiaux ont enregistré des pertes après plusieurs semaines de performances positives. L'indice S&P500 a ainsi reculé de 0,9% après des résultats décevants de grandes entreprises et le CAC a chuté de 1,7% plus affecté par la baisse de la demande chinoise. En parallèle, la devise européenne s'est faiblement dépréciée (-0,4%) face au dollar, en raison de perspectives de croissance plus ternes. Enfin, le prix du baril de pétrole en mer du Nord a augmenté de 1,8%, oscillant en fonction des tensions au Moyen-Orient et des risques que fait courir le conflit sur la production et l'approvisionnement.

Zone euro

👉 Allemagne : un été froid modère les perspectives de l'industrie

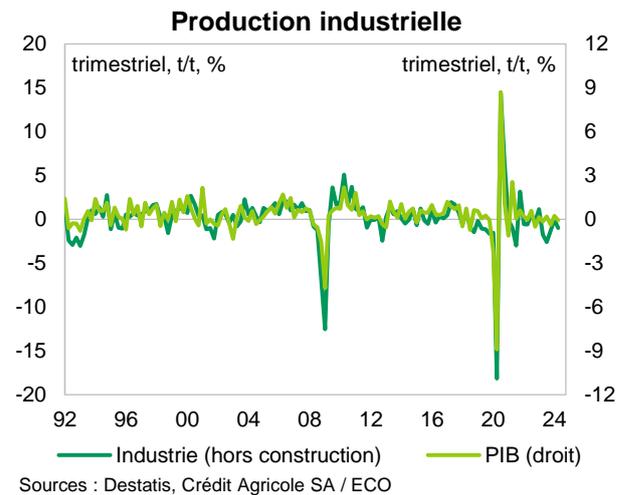
La production industrielle (hors construction) a rebondi de 3,3% en août (après une baisse de 3,3% en juillet), selon l'Institut de statistiques allemand. La production dans l'industrie manufacturière a progressé de 3,4% (après une baisse de 3,3% en juillet), et dans les branches intensives en énergie la production a progressé de 0,1% en août (après une baisse de 2,2% en juillet).



Après l'expansion au premier semestre, le recul en juillet et le rebond en août – d'un ordre de grandeur comparable – modèrent les perspectives pour le troisième trimestre. Ainsi, la production industrielle s'est contractée de 0,1% pendant les deux premiers mois du deuxième trimestre (après une hausse de 0,5% au premier semestre), la production dans l'industrie manufacturière reste au même niveau (après une hausse de 1,4% au premier semestre), et dans les branches intensives en énergie la production s'est contractée de 2,1% (après une hausse de 10,3% au premier semestre).

En analysant en détail les industries manufacturières, en tenant compte de la volatilité (après correction des effets saisonniers et calendaires), qui peut être provoquée par les caractéristiques du secteur, les grosses commandes ponctuelles ou les variations des stocks, on peut identifier les industries qui se démarquent le plus. Du côté positif, se trouvent les produits chimiques (en hausse de 11,8% depuis janvier) et les produits non-ferreux (en hausse de 7,6% depuis janvier). En revanche, du côté négatif, ce sont les produits métalliques (en baisse de 4,9% depuis janvier) et les produits électriques (en baisse de 9,5% depuis janvier).

Par ailleurs, les commandes dans l'industrie manufacturière enregistrent un recul de 3,4% en août, plombées par les commandes en provenance de l'étranger, en baisse de 5,6%, particulièrement de produits métalliques, en baisse de 14,5%.



☑ **Notre opinion** – Les données de production des principales industries allemandes reflètent la faiblesse de la demande intérieure et de la demande extérieure de produits fabriqués en Allemagne. Concernant l'effet que les données de production industrielle de juillet et août pourraient avoir sur le PIB du troisième trimestre, les secteurs en expansion, tels que les véhicules et l'installation et l'entretien du matériel, représentent 5,8% de la valeur ajoutée brute allemande. En revanche, ceux en contraction (produits chimiques et les produits électriques) représentent 8,9%.

Portugal : nouvelles exemptions fiscales pour les jeunes

Le gouvernement minoritaire de centre-droit portugais va tenter de freiner la fuite des jeunes avec des réductions d'impôts progressives sur une décennie. Le projet abandonne le plafond de 15% de l'impôt sur le revenu proposé pour les 18-35 ans et le remplace par un système progressif similaire à celui soutenu par les socialistes de l'opposition.

Le plan d'allègement fiscal proposé comprend une exonération totale d'impôt sur le revenu pour les jeunes de moins de 35 ans gagnant jusqu'à 28 000 euros la première année imposable. Ensuite, ils seraient exemptés de 75% de l'impôt de la

deuxième à la quatrième année, de 50% entre la cinquième et la septième année, et de 25% entre la huitième et la dixième année. Ces mesures visent à encourager les jeunes à rester au Portugal malgré la hausse du coût de la vie et à attirer des travailleurs étrangers qualifiés.

Selon le gouvernement, cette mesure concerne entre 350 000 et 400 000 jeunes. Le salaire annuel moyen au Portugal est d'environ 20 000 euros et les taux d'imposition sur le revenu varient entre 13 et 48%. Le gouvernement estime que le dispositif coûterait 645 millions d'euros en 2025.

☑ Notre opinion – Avec environ 30% des personnes nées au Portugal et âgées de 15 à 39 ans ayant choisi d'émigrer, soit plus de 850 000 individus, le pays subit une perte démographique significative aux implications macro-économiques non négligeables. En effet, l'émigration massive diminue directement le PIB potentiel du pays en réduisant la main-d'œuvre qualifiée, avec un impact direct sur la productivité totale des facteurs et la capacité de croissance à long terme. Cette population jeune, souvent instruite et en âge de travailler, représente un capital humain vital dont l'absence limite l'innovation et la compétitivité, éléments essentiels à la croissance économique. La perte de jeunes travailleurs pèse également sur les systèmes de sécurité sociale, augmentant le ratio de dépendance des personnes âgées et risquant de créer des déficits structurels dans les finances publiques.

En parallèle, cette émigration affecte la demande agrégée, car l'économie portugaise perd une partie essentielle de sa demande domestique. Les jeunes consomment habituellement davantage, contribuant ainsi à la stimulation des secteurs économiques nationaux. La baisse de la demande et de la natalité (20% des naissances de mères portugaises se produisant désormais à l'étranger) affaiblit davantage le multiplicateur budgétaire, rendant les politiques de relance fiscale et monétaire moins efficaces. La dépopulation entraîne ainsi une stagnation économique, dans laquelle le pays reste coincé dans un équilibre de faible croissance avec un sous-emploi structurel et une perte de potentiel économique sur le long terme.

Pays émergents

Asie

👉 Chine : la relance, combien et pourquoi ?

Tous les regards sont braqués sur les autorités chinoises, dont chacune des annonces et interventions est suivie par une volatilité sans précédent sur les marchés. Cette fébrilité inhabituelle, qui se matérialise particulièrement sur le marché des actions, traduit les attentes des agents économiques, qui espéraient un assouplissement de la politique monétaire et budgétaire depuis des mois.

Que retenir des dernières annonces, dévoilées en plusieurs fois et ayant provoqué ces mouvements d'ampleur ? Sur le plan monétaire d'abord, l'assouplissement est bien là. La banque centrale (PBoC) a profité de la première baisse des taux américains pour réduire tous ses taux principaux (réserves obligatoires et taux directeurs). Elle a annoncé des injections massives de liquidités afin de soutenir la production de crédits – notamment immobiliers – par les banques. Elle a cherché à redonner du pouvoir d'achat aux ménages en abaissant les taux des crédits hypothécaires en cours et à venir. Et surtout, elle s'est engagée dans une démarche de *forward guidance* en indiquant que de nouvelles baisses de taux pourraient être annoncées d'ici la fin de l'année.

Sur le plan budgétaire en revanche, les contours des mesures sont moins précis. C'est du reste ce qui a déçu les marchés, qui s'attendaient à plus d'annonces quantifiées et, potentiellement, à l'introduction de nouveaux outils de politiques publiques. Signe toutefois que les temps changent, et que l'État central est prêt à assumer une charge de la dette plus élevée, la plupart des mesures visent à soutenir les collectivités locales, qui ont vu leurs recettes fondre avec la crise immobilière : 300 milliards d'obligations supplémentaires seront émises d'ici la fin de l'année et surtout les plafonds d'endettement des gouvernements locaux seront relevés, afin qu'ils puissent intégrer au maximum leur dette cachée,

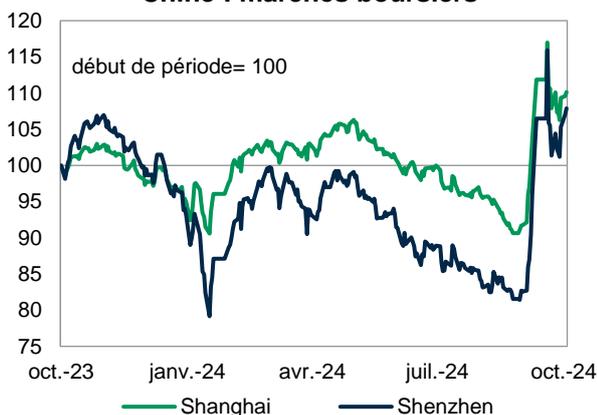
généralement dissimulée dans des montages financiers ou des structures *ad-hoc*. Les municipalités seront néanmoins autorisées à émettre de la dette pour racheter terrains, logements vacants ou en construction afin de soulager les finances des promoteurs. Enfin, les grandes banques publiques vont bénéficier d'une recapitalisation. Ces dernières ont notamment vu leurs marges baisser depuis le Covid et demandaient ces injections de capitaux pour soulager leur bilan et remplir les demandes des autorités en termes de production de crédit.

Les données, les prévisions

Dans ce contexte, les chiffres du troisième trimestre, parus la semaine dernière, ont plutôt surpris à la hausse les attentes du consensus. Le PIB a progressé de 4,6% en glissement annuel (g.a.), portant la croissance cumulée depuis janvier à 4,8%, légèrement sous la cible officielle de 5%. Les ventes au détail sont en hausse de 3,2% en g.a. en septembre, accélérant légèrement par rapport à août (2,1% en g.a.). La production industrielle a quant à elle augmenté de 5,4%. Après un été très dynamique, les exportations sont toujours en croissance, mais sur un rythme plus réduit (2,4% en septembre contre 8,7% en août), alimentant un solde commercial dépassant toujours les 800 milliards de dollars.

Si ces niveaux sont meilleurs qu'anticipé, ils ne doivent pas masquer de profondes disparités entre secteurs. Sur le plan industriel, la production est ainsi portée par la demande en appareils électroniques et high-tech, tandis que le secteur automobile continue de se contracter. La production de voitures a ainsi baissé de 1% en septembre (contre -2,3% en août). Surtout, l'économie chinoise tourne toujours à sous-régime en raison d'une demande intérieure loin de son potentiel.

Chine : marchés boursiers



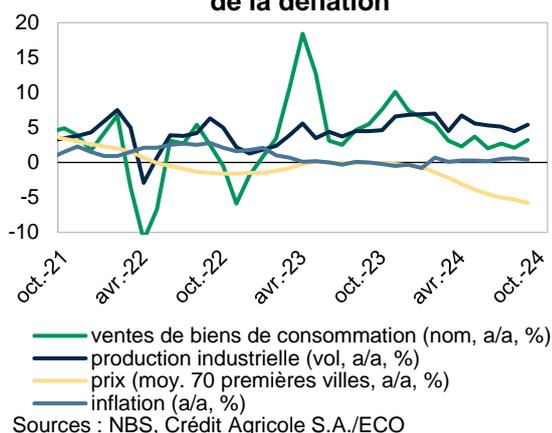
Chine : contributions à la croissance



Au troisième trimestre, la consommation a contribué à la croissance à la hauteur de 50%, un niveau qui demeure inférieur à celui de la période pré-Covid où il atteignait plutôt 75%. Si les ventes au détail ont été meilleures qu'anticipé, et que la période de la *Golden Week* (première semaine d'octobre) a été globalement satisfaisante, les ménages continuent de pâtir de la crise immobilière et d'une situation dégradée sur le marché de l'emploi (en particulier pour les jeunes).

En face, l'offre ne s'est que peu adaptée au niveau de la demande : les utilisations des capacités de production sont élevées, et l'industrie manufacturière a remplacé l'immobilier chez les investisseurs. Ces trois facteurs alimentent les pressions déflationnistes qui s'observent à tous les niveaux de l'activité : prix à la production, avec une guerre des prix intense menée par les industriels, prix immobiliers (les prix moyens dans les 70 premières villes du pays ont baissé de 5,8% en septembre, une tendance qui s'alourdit), prix à la consommation, avec une contraction de l'indice des prix non-alimentaires (-0,2%) pour la première fois depuis juin 2023.

Chine : les ingrédients de la déflation



Ce contexte invite donc à la prudence. Si le consensus s'est rapproché de la cible de 5% pour sa prévision de croissance 2024, il reste toujours en-dessous, traduisant l'inquiétude que les mesures annoncées arrivent trop tard. Le FMI, qui présentait ses prévisions actualisées cette semaine, a même fait le chemin inverse, en passant sa prévision de 5% à 4,8% en raison de la situation du marché immobilier.

Quels sont les objectifs de la relance ?

Depuis le Covid, la Chine semble comme enfermée dans sa politique de ciblage de la croissance. La perspective de s'éloigner trop de la cible de 5% en 2024 aurait d'ailleurs fini de convaincre les autorités,

Xi Jinping en tête, de la nécessité d'accroître le soutien à l'économie pour l'atteindre.

Dès lors, à quoi sert ce plan de relance ? L'objectif le moins ambitieux serait d'atteindre ces 5% de croissance, c'est-à-dire de combler les 0,2 à 0,3 pp de PIB manquant, un effort inférieur à 90 milliards de dollars, qui pourrait facilement être accompli grâce à des investissements directs ou de la consommation publique. Ces mesures, très court-termistes, ne résoudraient cependant pas les problèmes plus profonds de l'insuffisance de la consommation des ménages et de l'investissement privé.

Deuxième option, par ce plan de relance, les autorités cherchent à déclencher un choc de confiance auprès des ménages et des investisseurs privés, et d'ancrer leurs anticipations sur une trajectoire plus positive, notamment en termes de prix, qui les fasse sortir de la posture attentiste dans laquelle ils sont enfermés depuis maintenant deux ans. Cette stratégie repose sur un équilibre entre mesures effectives de soutien et communication efficace et crédible, afin de rassurer les agents économiques. À l'instar du « *whatever it takes* » de Mario Draghi, les mots sont parfois suffisants pour asseoir la confiance. Cette voie est probablement celle empruntée par les autorités chinoises, qui ont fait un effort inhabituel pour communiquer plus clairement sur les mesures de soutien, notamment monétaires. Leur parole n'a cependant pas encore les mêmes vertus stabilisatrices que celle de Mario Draghi, preuve en est la forte volatilité observée sur les marchés.

Même s'il fonctionnait, le choc de confiance ne serait probablement pas suffisant pour résoudre les problèmes structurels de la Chine, un objectif qui aurait aussi pu être celui du plan de relance. Les autorités espèrent ainsi débloquent l'épargne des ménages chinois, qui ont ces derniers mois à la fois augmenté leur épargne de précaution et remboursé par anticipation leurs crédits, au détriment de la consommation. Le problème est que les inégalités ont explosé en Chine au cours des vingt dernières années, et que les 10% des ménages les plus riches détiennent maintenant 65% de l'épargne totale. Si toute la population rurale chinoise (soit environ 500 millions d'habitants) divisait son épargne par deux, et consommait cette épargne, la consommation n'augmenterait que de 0,6 point de PIB.

Sans un effort de redistribution, de développement des services publics et de hausse des salaires -qui risquerait de peser sur la compétitivité-prix des exportations chinoises, il est difficile de voir comment la Chine pourra dépasser ce problème structurel de faiblesse de la demande, et donc sortir des tendances déflationnistes dans laquelle elle s'est enfermée.

☑ **Notre opinion** – Les annonces des dernières semaines doivent être saluées et soulignées, car elles témoignent a minima de la reconnaissance d'une prise de conscience et d'un aveu des autorités, celui que le pilotage de la trajectoire de croissance commençait à leur échapper. Elles témoignent aussi d'un début de changement dans la gestion de la dette par l'État. La Chine faisait jusqu'ici porter l'effort de l'endettement par les collectivités locales (provinces, municipalités) et les entreprises publiques, engendrant une forte opacité (dette cachée et mécanismes de garantie peu transparents) et une concurrence entre territoires pour atteindre, voire dépasser les objectifs de croissance. L'implication de l'État va permettre de diminuer la pression sur les gouvernements locaux, alors que la crise de la dette de ces derniers faisait partie des « rhinocéros gris » (risque connu mais non traité) bien identifiés.

À court terme, les mesures annoncées seront probablement suffisantes pour atteindre, ou du moins se rapprocher fortement, de la cible de croissance de 5% – n'oublions pas que les autorités ont annoncé une croissance « autour de » 5% et non pas « de » 5%, le vocabulaire utilisé a toute son importance dans ce contexte. Le seront-elles aussi pour rassurer ménages et investisseurs privés, très secoués par un marché immobilier qui ne montre pour l'instant pas de signe clair de reprise – mais il faut être patient ? Là est tout le pari des autorités, qui ont aussi fourni un effort de communication afin de montrer que l'économie restait au cœur de leurs priorités. Quant à savoir si elles permettront de s'attaquer en profondeur aux problèmes structurels chinois (démographie, inégalités, déséquilibre consommation/investissement, mauvaise allocation de l'investissement, déflation et surcapacités), le jugement est bien plus réservé. De quoi alimenter encore la volatilité de marchés qui n'avaient pas l'habitude de voir la Chine vaciller.

Moyen-Orient et Afrique du Nord

L'Arabie saoudite : au travail !

Le marché du travail saoudien affiche une solide reprise, avec des taux de chômage au plus bas, en dessous de leur niveau pré-Covid. Au deuxième trimestre 2024, il atteint 3,3%, contre 9% à son pic au deuxième trimestre 2020, et 5,8% en moyenne sur la période 2015-2019. La réduction du chômage et la création d'emplois font partie des objectifs centraux de la Vision 2030 du royaume. Bien sûr, cela ne surprend pas qu'un État fasse de l'emploi un enjeu majeur de sa politique économique, mais il faut pourtant replacer cela dans le cadre du modèle pétromonarchique de rente de l'Arabie saoudite pour comprendre ce qui se joue réellement. Cela implique de regarder de plus près les chiffres de l'emploi, mais aussi de s'intéresser au rôle même du travail dans le royaume pour comprendre les objectifs du plan 2030.

Le travail au centre du contrat social

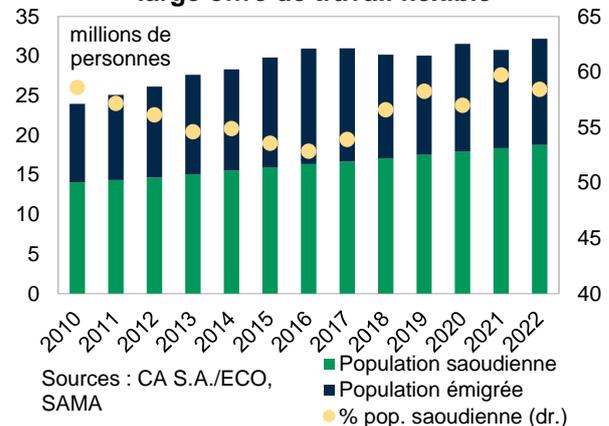
Le contrat social de l'Arabie saoudite moderne – pensé comme l'ensemble des accords tacites ou explicites qui fondent la relation entre la population et le pouvoir saoudien, et donc, assoient sa légitimité – ne se limite pas au seul « modèle de rente ». Mais ce dernier constitue, au moins, la clé de voute des aspects économiques de ce contrat. Différentes études et enquêtes montrent que l'attachement à un modèle social sécurisé est très ancré, car il est conçu comme la colonne vertébrale de la distribution de la rente. Les travaux de Fatiha Dazi-Héni, notamment, établissent que « les prix subventionnés et la gratuité des services publics sont [considérés comme] des droit acquis¹ ». Plus encore, selon une étude du CERI autour de la citoyenneté sociale dans les monarchies du Golfe, « La citoyenneté y a été construite avant tout comme un ensemble de droits sociaux dans un contexte de restriction des libertés civiles et de limitation de la participation politique² ».

Cependant, dans les pays du Golfe, l'offre de protection sociale dépasse le cadre strict des dépenses et transferts sociaux, et l'organisation du marché du travail y participe largement. Ainsi, la segmentation organisée de ce marché a permis de garantir des droits particuliers à la population saoudienne dans sa relation au travail et à l'emploi. Les enquêtes sur la population saoudienne entre 1998 et 2005 ont révélé que celle-ci considérait la préoccupation de trouver un emploi comme une charge incombant à l'État³. Comment l'État a-t-il alors organisé le travail pour sa population ?

La segmentation du marché du travail, et de la société

La segmentation la plus évidente sur le marché du travail saoudien est organisée par le système de la Kafala. Ce système trouve des racines dans la jurisprudence islamique et s'est surtout diffusé à partir des années 50, initialement pour organiser les droits des travailleurs des pays arabes voisins, notamment l'Égypte (souvent dans les secteurs de l'éducation ou de la santé). Mais à mesure que les pays du Golfe, dont l'Arabie saoudite, ont fait face au boom économique lié à l'exploitation pétrolière, la demande d'emplois étrangers (et bon marché) a explosé, notamment dans le secteur peu rémunéré de la construction, mais aussi pour des emplois domestiques, de chauffeurs, de nourrices... Ces travailleurs sont souvent originaires d'Asie du Sud. La Kafala est un système de parrainage par un employeur local qui lie la condition de résidence des travailleurs à un contrat de travail. Il permet d'importer massivement de la main d'œuvre en fonction des besoins (sans mettre le marché du travail sous pression), mais également de la limiter en cas de ralentissement économique, grâce à la flexibilité d'emplois temporaires et offrant très peu de sécurité. Cela a drastiquement changé la démographie des États du Golfe, et l'Arabie saoudite ne fait pas exception.

La population émigrée offre une large offre de travail flexible



Le deuxième axe de segmentation du marché du travail est en fait superposable : c'est celui entre le secteur public et le secteur privé. Plus de 90% des emplois du secteur public sont pourvus par des Saoudiens et à l'inverse, le secteur privé est très largement dominé par des employés étrangers. Tout s'organise comme si, implicitement, l'État garantissait l'emploi de sa population, à un salaire

¹ Études menées en Arabie saoudite entre 1998 et 2005. Monarchies et sociétés d'Arabie. Le temps de confrontations, 2006, Fatiha Dazi-Héni.

² Au-delà du paradigme de l'État rentier. Citoyenneté sociale dans les monarchies du Golfe, Laurence Louër, CERI, Sciences Po.

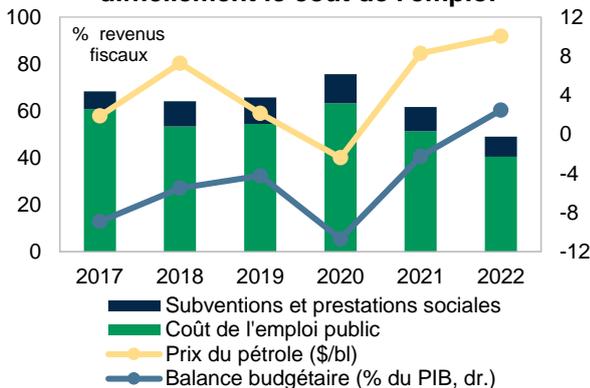
³ Cf. note 1.

élevé, dans le secteur public. Ces emplois donnent aussi accès à des privilèges (sécurité de l'emploi, prestations sociales, retraites généreuses, logements subventionnés...). Par ailleurs, les entreprises et conglomérats locaux bénéficient d'une législation du travail très pro-business. **C'est en fait un système qui tend à annuler toute dynamique éventuelle d'affrontement de classes au sein de la population saoudienne doublement rentière, du pétrole et du travail des étrangers.** Ce marché du travail qui régit les relations de l'État, des salariés et du patronat est devenu un pilier du contrat social.

Le chômage fissure le contrat social

Depuis la fin des années 90, le chômage devient une réalité de plus en plus prégnante dans différents États du Golfe. Mais l'Arabie saoudite, dont la démographie est la plus importante, peine à pourvoir les emplois dans le secteur public que l'État est censé garantir à sa population. C'est un des éléments qui cristallisent le mécontentement, ce qui explique notamment que les dépenses de salaires sur le budget de l'État augmentent dans les périodes de crispation sociale (autour des printemps arabes en particulier). L'emploi est donc un enjeu majeur du maintien de l'adhésion collective au pouvoir saoudien autour du modèle rentier. **Mais la forte baisse des prix du pétrole, à partir de 2016, met le gouvernement devant le fait accompli d'un modèle peu soutenable.** Sur la période 2016-2020, les salaires et compensations consomment les deux tiers des revenus budgétaires de l'État, qui sont affaiblis par des prix bas. Il faut donc faire évoluer le modèle, et construire une nouvelle base d'adhésion autour de nouvelles aspirations. C'est peut-être la dimension la plus importante de la Vision 2030 : « il faut que tout change, pour que rien ne change ».

La rente pétrolière absorbe difficilement le coût de l'emploi



Sources : Crédit Agricole S.A./ECO, Min. des Finances

La vision 2030 offre un nouveau pacte social, en ligne avec une société qui change

Justement, ce besoin de changement coïncide avec les nouvelles attentes d'une population essentiellement jeune (environ 55% de la population a moins de trente ans), qui aspire à une libéralisation sociale, aux loisirs et à la consommation, à des espaces de sociabilité, et qui souhaite de plus en plus une carrière professionnelle dynamique. L'enquête *Arab Youth Survey 2023*⁴ montre que la première aspiration de la jeunesse arabe est la réussite professionnelle, et plus de la moitié des jeunes dans la région du CCG se voient lancer leur entreprise dans les cinq ans à venir. **Cela constitue une forte base d'adhésion autour de la personnalité du prince héritier, Mohammed Bin Salman (plutôt qu'autour de l'institution monarchique), et sa vision 2030, fondée sur une nouvelle base de légitimité.** Bien sûr, cela l'oblige pour les périodes à venir à livrer sa vision à une jeunesse pleine d'attentes. Et cela implique, en particulier, de créer les opportunités d'emploi, dans le secteur privé, pour pallier le chômage des jeunes (15-24 ans) aujourd'hui à 14%, selon la Banque mondiale.

Les obstacles à l'emploi des Saoudiens par le secteur privé et le programme de « saoudisation »

Les politiques de « saoudisation » de l'emploi – visant à augmenter la participation des Saoudiens au marché du travail dans le secteur privé – ne sont pas nouvelles. Elles sont apparues dès la fin des années 1980, mais ont eu peu de résultats jusqu'ici. Il y a une forte résistance du marché du travail, dont la segmentation ayant cours depuis des décennies s'avère très rigide. Celui-ci est toujours très consommateur de main d'œuvre immigrée. Il existe en fait deux freins notables à l'emploi des Saoudiens par le secteur privé.

D'abord, le différentiel de salaire entre Saoudiens et émigrés. **La segmentation du marché du travail a permis aux Saoudiens d'accéder à des postes publics bien rémunérés, alors que le patronat disposait d'une main d'œuvre émigrée bon marché. Les Saoudiens arrivent donc sur le marché du travail privé avec des aspirations salariales non-compétitives.** Selon le FMI⁵, le différentiel de salaire entre un Saoudien et non-Saoudien, bien qu'en baisse, serait toujours en moyenne de plus de 100% fin 2023. Il diminue cependant drastiquement avec la qualification – il était même négatif au niveau master fin 2023. **Et précisément, pour les emplois qualifiés, auxquels l'économie a de plus en plus recours dans son élan de modernisation et diversification, et pour lesquels les Saoudiens sont compétitifs, il existe une inadéquation des compétences.** C'est ici le second blocage. Cela

⁴ 15th annual ASDA' A BCW Arab Youth Survey

⁵ Saudi Arabia 2024 Article IV Consultation – Press release and Staff report, septembre 2024. Annex V. Saudi Arabia's Labor Market

tient notamment à un système éducatif dont le contenu religieux est traditionnellement très élevé, et n'est pas en ligne avec les attentes du marché du travail. Cependant, des réformes sont en cours, notamment à travers la privatisation croissante de l'éducation, avec des universités modernes d'excellence.

Comment lire les chiffres récents de l'emploi, au regard de ce contexte ?

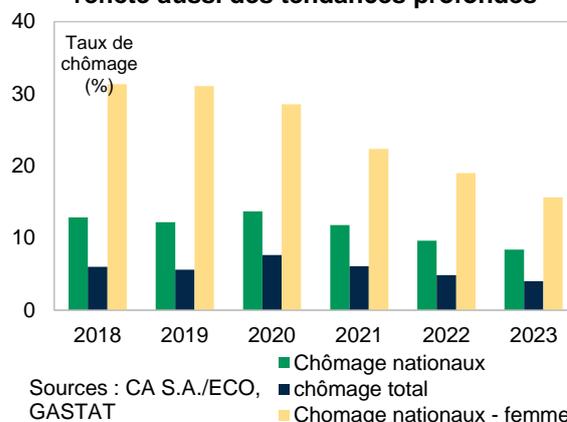
Le taux de chômage a donc récemment connu une baisse substantielle, pour atteindre des plus bas historiques. Il s'agit alors de décomposer l'indicateur pour mieux comprendre les tendances. D'abord, l'emploi est porté par le secteur privé, dont la croissance annuelle a atteint 10% fin 2023, contre 4% pour le secteur public. Il y a un effet de reprise *post-Covid*, mais c'est surtout l'effet de la Vision 2030 qui stimule la croissance privée hors-pétrole (ce qui est reflété dans un indice PMI entre 55 et 60 depuis deux ans). Selon le FMI, même si les non-Saoudiens continuent de dominer le marché privé, la part des employés saoudiens a légèrement augmenté (de 20 à 22% entre 2019 et 2023).

Plus généralement, le taux de chômage a diminué de son pic de 7,7% en 2020 à 4% en 2023. Mais ce qui apparaît en sous-jacent, c'est une diminution substantielle du chômage de la population saoudienne de 13,7% à 8,4% sur la même période. Il y a deux principaux moteurs qui expliquent cela : un durcissement de la politique de saoudisation (ou « Nitaqat ») et un fort recul du chômage des

femmes, qui s'accompagne d'une forte hausse de leur participation au marché du travail (qui a atteint 35%, au-dessus de objectifs de 2030). En revanche, à l'inverse des hommes, le taux de chômage des femmes est proportionnel à leur niveau d'éducation – ce qui témoigne des barrières à la participation des femmes plus éduquées aux emplois qualifiés.

Malgré tout, la baisse du chômage, au-delà d'un effet conjoncturel reflète aussi des tendances profondes. Pour l'instant, l'emploi des Saoudiens et des Saoudiennes dans le secteur privé s'obtient par des mesures coercitives, qui sanctionnent les entreprises ne répondant pas à certains quotas, mais cela est souvent nécessaire pour initier des mouvements sociétaux profonds.

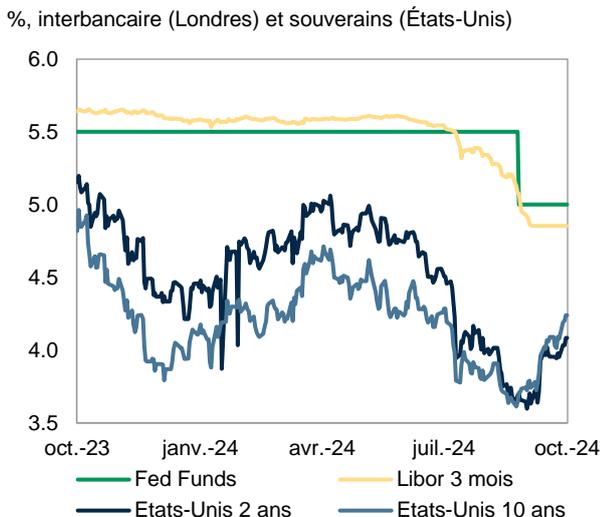
La diminution du taux de chômage reflète aussi des tendances profondes



Notre opinion – La transformation entamée par l'Arabie saoudite dans sa vision 2030 n'est pas seulement une question de diversification de l'économie ou d'anticipation d'une ère d'après-pétrole. C'est aussi un changement de pacte social, devant le constat d'un modèle économique de rente peu soutenable, dont le chômage est un symptôme. Il s'agit alors de reconstruire des bases d'adhésion de la population autour d'aspirations différentes. Justement, cela correspond aux attentes d'une population jeune, qui souhaite une libéralisation sociale, et aspire à une réussite professionnelle. Aujourd'hui, cela crée un fort engouement autour du projet porté par le prince héritier, mais aussi des attentes importantes qu'il ne faudra pas décevoir.

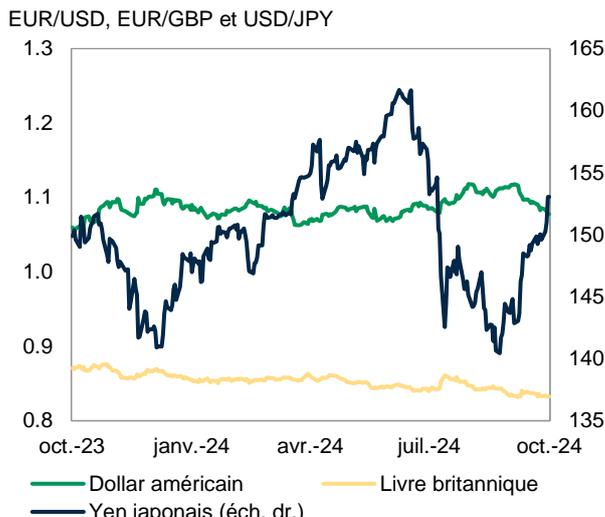
Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain



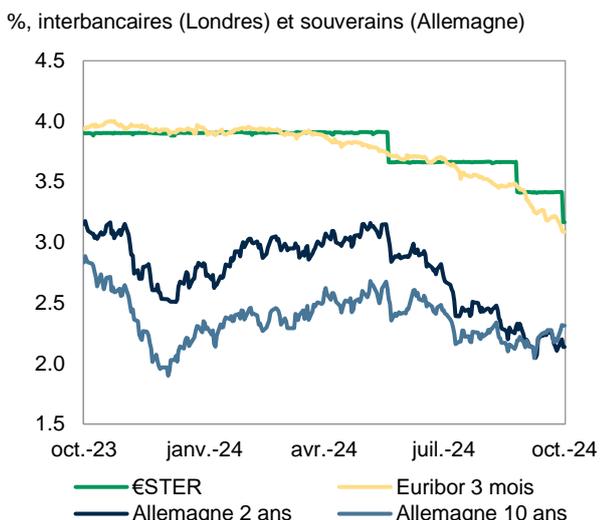
Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises



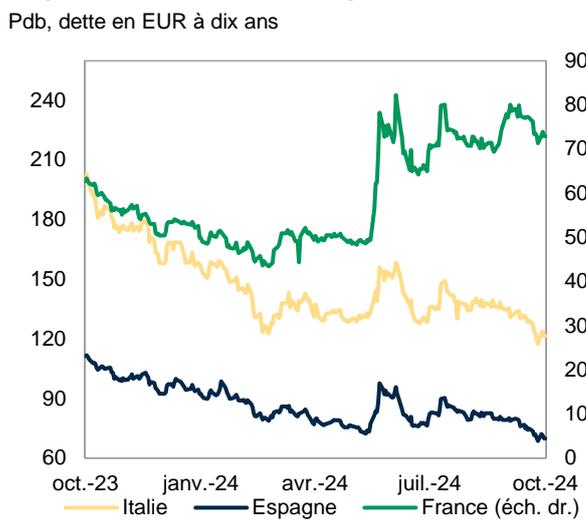
Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro



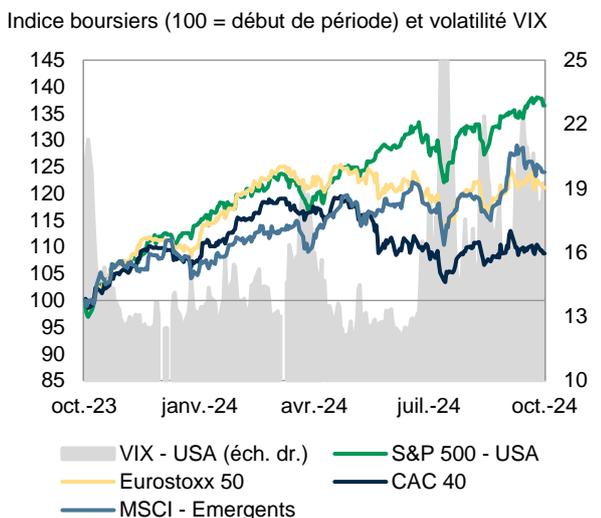
Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund



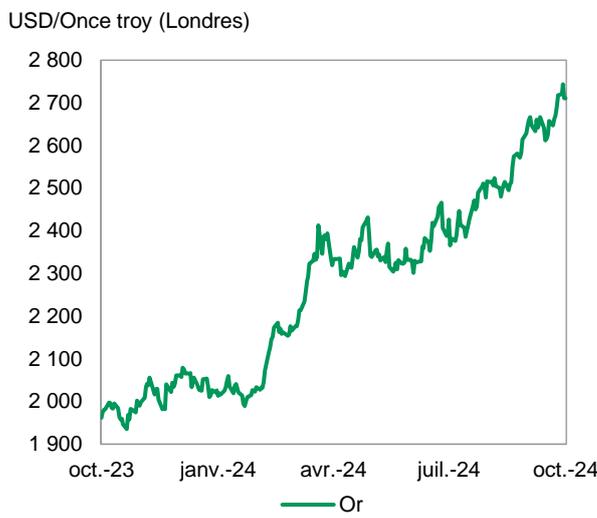
Source : Thomson Reuters

Marché actions



Source : Thomson Reuters

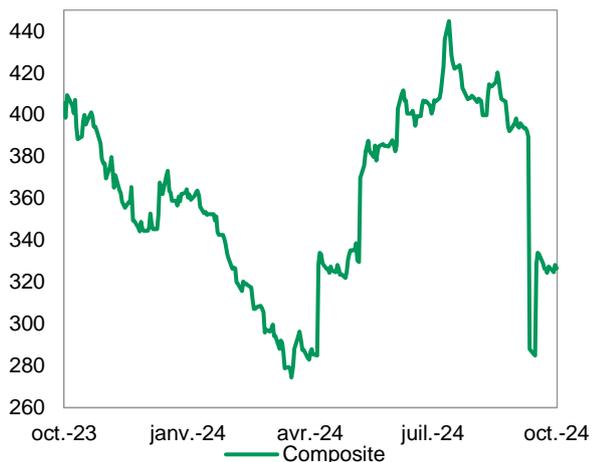
Cours de l'once d'or



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

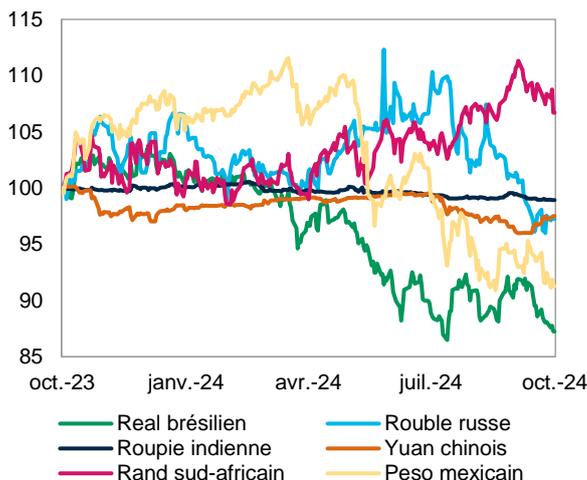
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

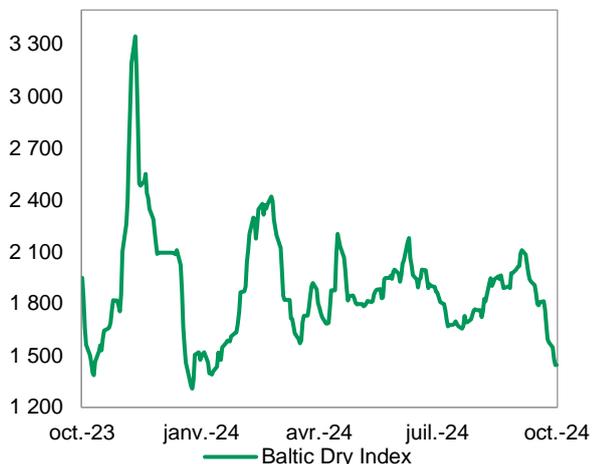
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

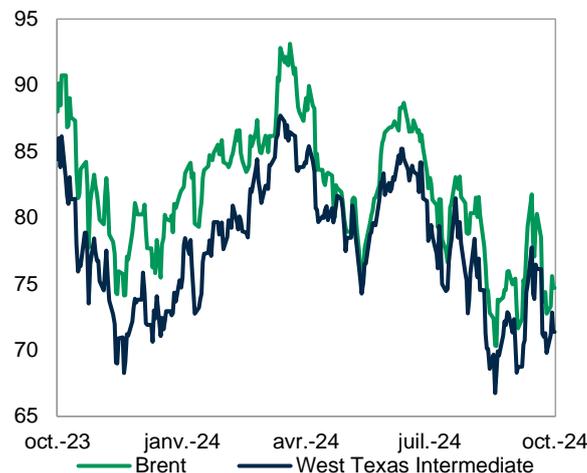
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

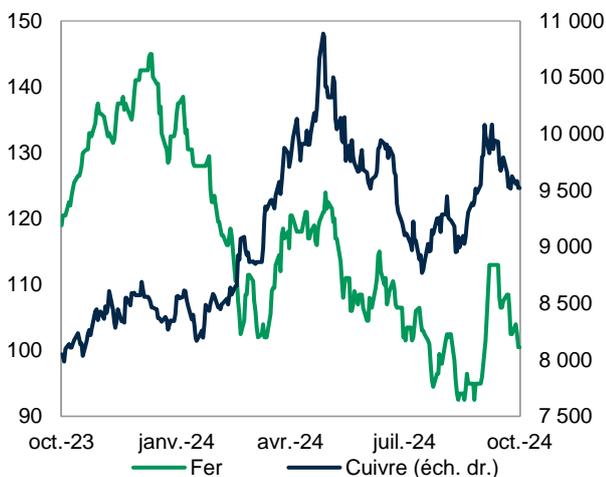
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

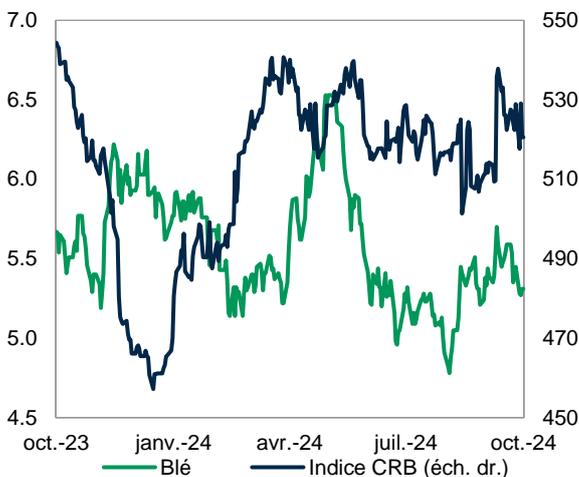
USD/tonne métrique



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 – Octobre 2024

Des équilibres délicats

Date	Titre	Thème
23/10/2024	<u>Tunisie – Le pays devient un cas d'école, sur le fil du rasoir du risque souverain</u>	Moyen-Orient
23/10/2024	<u>Espagne – La résilience du marché touristique</u>	Zone euro
23/10/2024	<u>Bulgarie – Le pays avance-t-il sans gouvernement ?</u>	PECO
22/10/2024	<u>Asie du Sud – Où en est l'assouplissement monétaire ?</u>	Asie
21/10/2024	<u>Royaume-Uni – L'inflation chute à 1,7% en septembre, mais devrait rebondir au T4</u>	Royaume-Uni
18/10/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
17/10/2024	<u>Espagne – Scénario 2024-2025 : une croissance forte au premier semestre</u>	Zone euro
17/10/2024	<u>La Chine face au protectionnisme</u>	Asie
16/10/2024	<u>Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : vers des rythmes de croissance plus modérés</u>	Royaume-Uni
16/10/2024	<u>France – Scénario 2024-2025 : croissance modeste sur fond d'alerte orange sur les finances publiques</u>	France
15/10/2024	<u>Zone euro – Scénario 2024-2025 : un recalibrage des risques</u>	Zone euro
15/10/2024	<u>Arabie saoudite – Le défi de la planification économique et budgétaire face à l'aléa pétrolier</u>	Moyen-Orient
14/10/2024	<u>Portugal – La croissance freinée au T2 2024</u>	Zone euro

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD
Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géo-économie :
Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA, Matteo GUERRAZ

Amérique latine : Catherine LÉBOUGRE (coordination scénario), Jorge APARCIO LOPEZ

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Laure DE NERVO

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Fabienne PESTY

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

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

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

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

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