

Perspectives

Hebdomadaire – N°24/301 – 15 novembre 2024

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Retour à la réalité après l'euphorie post-élection de Trump.....	2
☞ France : hausse du taux de chômage et des défaillances d'entreprises, pourquoi faut-il relativiser ?	3
☞ Allemagne : l'effondrement de la coalition	4
☞ Italie : dans l'attente du verdict de la Commission, le budget sous le feu de l'opposition	5
☞ Espagne : légère accélération de l'inflation en octobre	6
☞ La Chine en ordre de bataille pour affronter la tempête Trump ?	7
☞ Les États du Golfe ont-ils la bonne stratégie pour « l'après pétrole » ?	10

👉 Retour à la réalité après l'euphorie post-élection de Trump

À la suite de l'élection de Donald Trump à la présidence américaine, les marchés continuent d'ajuster leurs anticipations en faveur d'un assouplissement monétaire moindre aux États-Unis. À court terme, un mouvement de baisse du taux des *Fed funds* de 25 points de base (pdb) en décembre reste hautement probable (probabilité d'environ 80%). En revanche, le marché anticipe désormais de moindres baisses de taux au-delà : le taux directeur « terminal », celui sur lequel s'achèverait l'assouplissement monétaire, est actuellement proche de 3,80% (à comparer à 2% pour la BCE). Inférieures à 3% début octobre, les anticipations le situaient à 3,65% juste avant les élections.

Le mouvement de hausse des taux de rendement obligataires américains s'est poursuivi cette semaine. Entre la clôture de vendredi dernier et aujourd'hui (mi-journée), le rendement américain à 2 ans a augmenté de 6 pdb (de 4,26% à 4,31%) tandis que le rendement à 10 ans a gagné 13 pdb (4,30% à 4,43%) : un mouvement qui contribue à une très modeste pentification. La divergence avec les taux européens est notable : les taux allemands se replient sur la semaine, en particulier sur la partie courte, favorisant également une légère pentification de la courbe mais pour bien d'autres raisons. L'Allemagne bénéficie, en effet, des perspectives de changement de gouvernement. Les primes de risques en zone euro se sont également resserrées (-11 pdb pour l'Italie, -4 pdb pour l'Espagne et -2 pdb pour la France).

Après les hausses « enthousiastes » qui ont suivi l'élection de Donald Trump, les indices boursiers se sont très légèrement repliés : -0,8% pour l'indice S&P 500, -0,2% pour le Dow Jones. La crainte d'une hausse des taux d'intérêt associée au caractère inflationniste et au dérapage fiscal du programme du nouveau président semble déjà peser sur l'appétit pour le risque. Si les chiffres d'inflation aux États-Unis pour le mois d'octobre, publiés cette semaine, se sont révélés être en ligne avec les anticipations du consensus, pour les taux d'inflation totale et sous-jacente, ils continuent de signaler une progression élevée de certaines composantes, soulignant le caractère volatil du processus désinflationniste américain.

L'indice CPI a augmenté de 0,2% en octobre, au même rythme pour le quatrième mois consécutif. En variation sur un an, il a accéléré à 2,6% contre 2,4% en septembre, en partie en raison d'effets de base défavorables. L'indice CPI sous-jacent a progressé de 0,3%, au même rythme pour le troisième mois consécutif, conduisant à un taux d'inflation sous-jacent stable à 3,3% sur un an. Les prix des biens *core* se stabilisent sur le mois et leur variation sur un an demeure clairement négative, à -1% (en ligne avec les anticipations). Une forte hausse des prix des voitures d'occasion (+2,7%) a été compensée par des baisses des prix des autres composantes, dont celle de 1,5% des prix dans le textile. Les prix des services hors

énergie ne décélèrent que très légèrement sur le mois (+0,3% après +0,4% en septembre) : ils restent stimulés par la composante logement (notamment les loyers) et, en variation annuelle, ils accélèrent légèrement à 4,8% contre 4,7% en septembre. Hors composante du logement, l'inflation sous-jacente (*super core*) reste élevée à 4,6% sur un an.

Selon les données déjà disponibles, le *core PCE* (PCE : déflateur des dépenses de consommation, mesure préférée d'inflation de la Fed) devrait accélérer en octobre, de 2,7% à 2,8% ; cela ne devrait cependant pas empêcher la Réserve fédérale de baisser ses taux de 25 pdb lors de sa prochaine réunion, en décembre. Les membres du FOMC ne semblent pas inquiets de l'évolution récente des prix. Le risque de pause semble toutefois désormais légèrement plus élevé.

Si les discours de membres de la Fed continuent de suggérer que des baisses graduelles de taux sont les plus probables, ils indiquent que leur ampleur et leur rythme exacts dépendront des données. Le président de la Fed de Minneapolis Neel Kashkari a noté qu'il faudrait des surprises à la hausse sur l'inflation pour « changer les perspectives de manière si radicale » qu'elles conduisent à une pause en décembre. En outre, un certain nombre d'intervenants ont réitéré les commentaires du président de la Fed Jerome Powell lors de la conférence de presse de novembre à savoir : la Fed ne ferait aucune supposition ou hypothèse concernant les changements de politique à la suite des élections. Ainsi, même si nous pensons que la victoire du parti républicain fait pencher la balance en faveur d'une pause plus précoce et/ou d'un taux directeur terminal plus élevé que prévu, il est encore trop tôt pour que les résultats des élections jouent un rôle significatif dans la prise de décision de la Fed lors de la réunion de politique monétaire en décembre.

Alors que, dans un premier temps, les indices boursiers ont été soutenus par les perspectives de baisses d'impôts et de mesures de dérégulation offertes par le prochain président, les investisseurs semblent désormais s'inquiéter de l'autre volet du programme de Trump, à savoir son agenda protectionniste. Les choix de Trump pour le représentant américain au Commerce (Robert Lighthizer), le secrétaire d'État (Marco Rubio) et le conseiller à la Sécurité nationale (Mike Waltz), ont en effet pesé sur le sentiment, tous les trois ayant formulé par le passé de vives critiques à l'encontre de la Chine.

Le dollar reste roi, bénéficiant de perspectives de croissance et d'inflation plus élevées aux États-Unis, impliquant une tonalité de la Fed moins accommodante. Un atterrissage en douceur de l'économie américaine pourrait également attirer les flux de capitaux étrangers vers des actifs libellés en dollars. Au cours de la semaine, le dollar s'est apprécié de 1,3% contre l'euro (EUR/USD à 1,06), de 1,8% contre le yen et de 0,6% contre le renminbi.

Zone euro

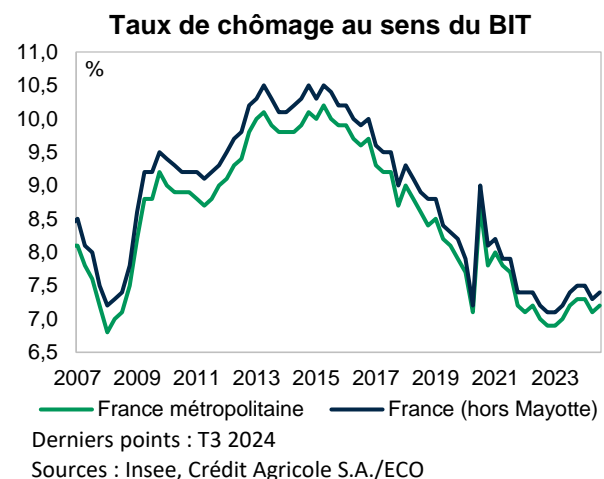
France : hausse du taux de chômage et des défaillances d'entreprises, pourquoi faut-il relativiser ?

Les dernières publications de l'Insee et de la Banque de France indiquent une hausse du taux de chômage (au troisième trimestre) et du nombre de défaillances d'entreprises (en octobre, en cumul sur douze mois). Pour autant, il est important de recontextualiser et compléter ces données avec d'autres indicateurs, car ces hausses sont en réalité à relativiser. Le taux de chômage évolue actuellement à un niveau historiquement bas, restant très inférieur à son niveau de la décennie 2010, et il ne devrait pas exploser. Le ralentissement de l'emploi se traduit par ailleurs par un regain relatif de productivité du travail. Le nombre de défaillances d'entreprises avait pour sa part chuté pendant la crise sanitaire, et les créations d'entreprises ont été massives depuis, signalant un bon renouvellement du tissu productif. Le nombre de défaillances semble en outre commencer à se stabiliser depuis quelques mois.

L'Insee a publié mercredi 13 novembre les données de [chômage du troisième trimestre 2024](#). Le taux de chômage au sens du bureau international du travail (BIT) augmente légèrement, à 7,4% pour la France hors Mayotte¹ (soit +0,1 point par rapport au deuxième trimestre), mais il reste bien en-deçà de son niveau pré-pandémique (8,2% au quatrième trimestre 2019 et 9,6% en moyenne entre 2010 et 2019). En outre, ce chiffre est cohérent avec les prévisions de l'Insee et de la Banque de France, qui sont loin de dresser un tableau alarmant d'ici la fin de l'année, voire d'ici 2026 pour la Banque de France. L'Insee prévoit en effet un taux de chômage progressant de nouveau de 0,1 point au quatrième trimestre, à 7,5% pour la France hors Mayotte (voir la [note de conjoncture d'octobre](#)). La Banque de France table aussi sur un taux de chômage à 7,5% en fin d'année 2024, qui augmenterait ensuite mais seulement légèrement, puisqu'il s'établirait à 7,6% en fin d'année 2025. Il décroîtrait même en 2026, s'établissant à 7,3% en fin d'année (voir les [projections macroéconomiques intermédiaires de septembre 2024](#)). Ces prévisions sont évidemment soumises à des aléas, et n'intègrent pas forcément complètement certains facteurs de ralentissement de l'activité, comme le redressement budgétaire tel qu'annoncé dans le texte initial du projet de loi de finances pour 2025, mais il reste de la marge avant que le taux de chômage atteigne un niveau inquiétant.

De notre côté, nous avons joué la prudence en prévoyant une hausse du taux de chômage un peu plus marquée au troisième trimestre dans notre [dernier scénario](#). Les chiffres publiés par l'Insee sont donc plutôt positifs et devraient conduire à une

révision à la baisse du taux de chômage en 2024 dans notre prochain scénario. Il faut dire que le dynamisme de l'emploi, puis la lenteur de son ralentissement, ont surpris tous les économistes sur la période récente. Les créations d'emplois ont été plus dynamiques que le PIB, ce qui s'est traduit par une baisse notable de la productivité du travail en France par rapport à l'avant-crise sanitaire. Si certains facteurs peuvent l'expliquer (recours accru à l'apprentissage, phénomènes de rétention de main-d'œuvre dans un contexte de difficultés de recrutement...), une bonne partie reste inexplicée². Le très léger repli de l'emploi salarié au troisième trimestre (-0,1% après -0,1%), récemment annoncé par l'Insee, n'est donc pas très surprenant. En réalité, ce repli est plutôt très modeste. C'est bien le ralentissement de l'emploi (ou son très léger repli), qui, combiné à une croissance modérée de l'activité, va permettre d'enregistrer des gains de productivité et d'espérer un certain rattrapage par rapport au décrochage connu depuis la crise sanitaire.



Point sensible toutefois, le taux de chômage des jeunes (15-24 ans) a augmenté sensiblement au troisième trimestre (+1,8 point à 19,7%), à son plus haut niveau depuis début 2021, son évolution sera donc à surveiller. Celui-ci reste toutefois 2 points sous son niveau du quatrième trimestre 2019.

Certains indicateurs complémentaires sur le marché du travail permettent aussi de relativiser la hausse récente du taux de chômage. En effet, le « halo autour du chômage » (personnes souhaitant un emploi sans en rechercher activement un, ou n'étant pas rapidement disponibles pour travailler) diminue au troisième trimestre, et le sous-emploi (personnes qui souhaiteraient travailler davantage) est stable à son plus bas niveau depuis 1992. La part des jeunes de 15 à 29 ans qui ne sont ni en emploi, ni en

¹ Le taux de chômage pour la France métropolitaine s'établit pour sa part à 7,2% (+0,1 point). Ces données couvrent les personnes de quinze ans ou plus vivant en logement ordinaire.

² Voir notamment le [Bulletin de la Banque de France n° 251/1](#) (mars-avril 2024).

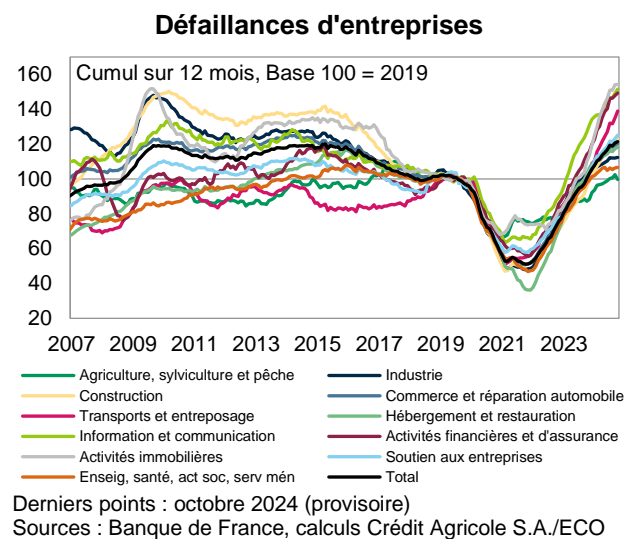
formation, ni en études (NEET) diminue à 12% au troisième trimestre, soit 0,2 point en-deçà de son niveau du quatrième trimestre 2019. Le taux d'emploi des 15-64 ans augmente par ailleurs au troisième trimestre, et il atteint un nouveau plus haut niveau depuis que l'Insee le mesure (1975), à 69,1%, grâce à la progression du taux d'emploi des 55-64 ans (qui pourrait être l'effet de la dernière réforme des retraites). Enfin, le taux d'emploi en CDI augmente de nouveau au troisième trimestre (1,3 point au-dessus de son niveau de fin 2019), et la part du temps partiel dans l'emploi diminue légèrement (1,2 point sous son niveau du quatrième trimestre 2019), reflétant *a priori* une meilleure qualité de l'emploi. Notons aussi que la proportion de salariés rémunérés au SMIC a diminué au 1^{er} janvier 2024 d'après une [récente publication de la Dares](#) (à 14,6%, contre 17,3% un an plus tôt).

La Banque de France a pour sa part publié les [données provisoires des défaillances d'entreprises d'octobre](#) ce vendredi 15 novembre. Le nombre en cumul sur douze mois est en légère hausse (+459 par rapport à septembre), mais une relative stabilisation semble poindre depuis juillet, avec +1 087 entreprises défaillantes en trois mois, soit environ le rythme moyen en un seul mois (+1 190) entre février 2022 et juillet 2024 (toujours en cumul sur douze mois).

Rappelons qu'avant ce mouvement haussier entamé en 2022, les défaillances d'entreprises avaient fortement diminué en 2020-2021, alors que les soutiens publics massifs mis en place pendant la crise sanitaire avaient permis un maintien assez homogène du tissu productif, indépendamment de la viabilité économique des entreprises aidées. La hausse du nombre de défaillances d'entreprises est donc avant tout une forme de normalisation et de rattrapage après cette période particulière. Il n'est en outre pas anormal que les défaillances d'entreprises

augmentent en période de ralentissement économique (l'activité ayant ralenti depuis 2022, après le rattrapage économique post-Covid), et le renouvellement du tissu productif est un processus normal, voire bénéfique, les entreprises les plus innovantes et productives subsistant aux autres (forme de destruction créatrice).

Enfin et surtout, les créations d'entreprises ont été très nombreuses depuis la crise sanitaire, ce qui explique aussi la hausse du nombre de défaillances par un effet de taille. Une fois mis en rapport ces deux éléments (ratio du nombre de créations au nombre de défaillances), on constate que la dynamique d'entrée-sortie d'entreprises est en fait relativement favorable par rapport à l'avant-crise sanitaire (voir notamment le focus sur les défaillances d'entreprises publié en octobre dans [notre scénario pour la France](#)).



☑ Notre opinion – Le taux de chômage devrait de nouveau augmenter légèrement en fin d'année, mais se stabiliserait globalement en 2025 à un niveau qui reste bas en perspective historique. Le ralentissement de l'emploi se traduirait par ailleurs par un léger regain de productivité du travail, compensant un peu le décrochage connu par rapport à l'avant-Covid.

La relative stabilisation du nombre de défaillances d'entreprises, qu'on constate depuis quelques mois, pourrait se confirmer dans les mois à venir. Le nombre de défaillances pourrait toutefois rester élevé pendant encore quelque temps, sans que celui-ci soit alarmant relativement aux nombreuses créations d'entreprises récentes.

👉 Allemagne : l'effondrement de la coalition

Le chancelier Scholz (SPD), le ministre de l'Économie Habeck (Bündnis 90/Die Grünen) et le ministre des Finances Lindner (FDP) ont présenté en juillet l'Initiative de croissance, qui inspirerait les budgets à venir, dans lesquels 49 mesures sont proposées pour augmenter le potentiel de croissance de l'économie à travers la promotion de l'investissement privé, la réduction de la

bureaucratie et une augmentation du nombre de travailleurs hautement qualifiés, tous dans le respect du frein à l'endettement. Cependant, le trio n'a pas tardé à critiquer le paquet comme étant insuffisant.

Habeck a présenté *motu proprio* un document programmatique en octobre dans lequel il assimilait le frein à l'endettement à un frein à l'investissement et à la croissance. Le rapport propose notamment la

création d'un fonds d'investissement fédéral (*Deutschlandfonds*) dédié à l'investissement dans des domaines prioritaires. Le SPD a accueilli positivement la publication, tandis que le FDP a estimé que les propositions présentées étaient hors des limites accordées par la coalition.

En revanche, un document de travail produit par Lindner a été divulgué début novembre. Le rapport contient des propositions telles que la réduction de l'impôt sur les sociétés, la réduction des dépenses publiques, la réduction de la bureaucratie, et l'assouplissement des politiques climatiques. L'engagement du FDP en faveur du frein à l'endettement a été également confirmé. Bien que ces mesures répondent à la ligne politique du parti, la publication a suscité un profond malaise parmi les autres partenaires de la coalition.

Les négociations sur le budget 2025 ont été suspendues le 6 novembre à cause de la destitution de Lindner ; Scholz l'accusant de faire cavalier seul, ouvrant ainsi la porte à des élections anticipées. Lindner a reproché à Scholz son inaction face aux problématiques économiques que traverse le pays.

De plus, Lindner a révélé que l'élément déclencheur de la destitution était son refus d'accéder à la demande de Scholz de soutenir une nouvelle suspension du frein à l'endettement.

Scholz a initialement proposé un vote de confiance pour janvier prochain. L'arithmétique parlementaire suggère que le chancelier ne passerait pas le vote, conduisant ainsi à la dissolution du parlement et à la convocation d'élections fédérales anticipées. Après un accord entre Scholz et le chef de l'opposition Merz (CDU/CSU), qui l'a exhorté à sortir de l'impasse, le vote de confiance a été avancé au 16 décembre et les élections au 23 février 2025.

Scholz s'est fixé pour objectif d'adopter une série de mesures avant le vote de confiance et espère ainsi bénéficier du soutien parlementaire de la CDU/CSU. Concernant le budget 2025, le nouveau ministre des Finances Kukies (SPD) a déclaré que son approbation avant la dissolution du parlement n'était pas réaliste. Selon les dernières estimations du gouvernement, le budget a un besoin de financement de 13,5 milliards d'euros.

✓ Notre opinion – *Les sondages suggèrent que les élections seraient compliquées pour les partis de la coalition. Le SPD et les Verts auraient des résultats bien inférieurs aux précédentes élections fédérales, tandis que le FDP n'obtiendrait pas de représentation à la chambre basse.*

Malgré sa très faible popularité, le SPD a serré les rangs autour de Scholz, dont tout semble indiquer qu'il sera candidat à la chancellerie. Scholz se sent renforcé après sa confrontation avec Lindner et après les résultats des élections régionales en Brandebourg en septembre (que nous avons analysés dans la [note du 4 octobre](#)).

Italie : dans l'attente du verdict de la Commission, le budget sous le feu de l'opposition

L'agenda politique de fin d'année reste en grande partie marqué par la validation de la loi de finances pour l'année suivante. Cette fin d'année 2024 ne déroge pas à la règle, alors que le gouvernement Meloni présente son troisième budget. Dans un contexte de ralentissement de l'activité et de changement des règles de gouvernance européenne, la manœuvre s'avère délicate.

Si la pression habituelle des marchés se fait moins sentir que par le passé, notamment grâce à une validation par les agences de notation de la trajectoire budgétaire italienne (Fitch a relevé fin octobre la perspective italienne), la loi de finances présentée au Parlement ce 15 novembre suscite des débats au niveau national. Près de 4 200 amendements ont été déposés, dont 1 200 issus de la majorité. Par ailleurs, une grève générale a été annoncée pour le 29 novembre par la CGIL et l'UIL.

Dans les faits, les marges de manœuvre du gouvernement sont étroites. Ce dernier s'est engagé, dans le cadre du plan budgétaire à moyen terme, à réduire le déficit à 3,3% du PIB en 2025, soit un demi-point de moins que l'estimation pour 2024 (3,8%). La trajectoire prévoit une réduction

progressive des déséquilibres des finances publiques, avec un déficit de 2,8% en 2026 et un atterrissage à 2,7% en 2027, permettant à l'Italie de se conformer à la procédure de déficit excessif. Le gouvernement dispose dans ce cadre d'une enveloppe budgétaire de 30 milliards d'euros en 2025, plus de 35 milliards en 2026 et plus de 40 milliards en 2027.

Parmi les principales mesures, le gouvernement devrait poursuivre sa réforme de la fiscalité. Cette dernière, qui absorbe près de 18 milliards d'euros de l'enveloppe budgétaire, vise à pérenniser la réduction du coin fiscal pour les revenus jusqu'à 40 000 euros et à confirmer l'unification des taux IRPEF (IRPP), déjà introduite pour 2024. Pour soutenir l'activité, la loi de finances prévoit également des mesures en faveur des nouvelles embauches de contrat à durée indéterminée, le refinancement du "Nuovo Sabatini" pour soutenir les TPE, ainsi que des primes favorisant la productivité.

En matière de retraites, l'APE est étendue, tandis que l'Option femmes et le Quota 103 sont prolongés. Deux nouveautés majeures sont cependant à signaler. Dans la continuité de la politique de soutien

à la natalité entamée en 2024, une nouvelle prime de naissance de 1 000 euros a été ajoutée, ainsi qu'un mois supplémentaire de congé parental indemnisé à 80%. De plus, l'allocation enfant unique est désormais exonérée de l'impôt sur le revenu. Enfin, le gouvernement introduit un plafonnement des déductions fiscales en fonction des revenus, permettant d'économiser 1 milliard d'euros sur les dépenses. Ainsi, les ménages dont les revenus sont compris entre 75 000 et 100 000 euros ne pourront prétendre qu'à un montant maximal de déductions situé entre 8 000 et 14 000 euros, selon le nombre d'enfants à charge.

D'autres mesures spécifiques concernant la défense et la santé ont été introduites. Une enveloppe de

3 milliards d'euros sera en effet allouée pour les trois prochaines années à la Défense, tandis que le budget dédié à la Santé augmente d'un milliard d'euros en 2025 dédié aux nouveaux recrutements dans ce secteur. Ce budget devrait atteindre 2 milliards d'euros en 2026.

Enfin, tandis que la loi de finances de 2024 a marqué la fin du *Superbonus*, celle de 2025 introduit un nouveau dispositif de soutien à la rénovation énergétique des bâtiments. Ce dernier prévoit une prime de 50%, applicable uniquement aux résidences principales, avec un plafond de 96 000 euros, et une prime de 36% pour les biens secondaires.

✓ Notre opinion – *Malgré une loi de finances qui pourrait sembler consensuelle et qui prolonge une partie des mesures existantes, le projet rencontre de vives oppositions. D'une part, la majorité critique certaines mesures jugées trop brutales, telles que la baisse de l'EcoBonus, qu'elle souhaite maintenir à 65%, selon une proposition de Forza Italia. Ce parti propose également de réduire le deuxième taux de l'IRPEF (de 35% à 33%) et d'étendre cette tranche aux revenus ne dépassant pas 60 000 euros. De leur côté, les partis d'opposition réclament davantage de ressources pour la santé, tandis que les syndicats dénoncent l'absence de mesures pour la revalorisation salariale et la sécurité de l'emploi. La validation par les chambres n'est donc pas acquise. Reste en outre la validation de la trajectoire budgétaire par la Commission européenne, qui a intégré en partie les prévisions du gouvernement dans la mise à jour de ses prévisions d'automne, publiées le 15 novembre. Bien que les prévisions de croissance soient plus pessimistes que celles du gouvernement (0,7% en 2024 et 1% en 2025, contre 1% et 1,2% pour le gouvernement), les prévisions de finances publiques sont globalement alignées, avec une différence de 10 points de base pour les années 2025 et 2026. Cependant, la trajectoire de la dette anticipée par la Commission demeure nettement supérieure à celle du gouvernement italien. Le verdict de cette dernière est attendu pour le 25 novembre, date à laquelle ses avis seront communiqués.*

Espagne : légère accélération de l'inflation en octobre

En octobre, l'inflation générale s'est établie à 1,8% en g.a. (1,5% en septembre) et l'inflation sous-jacente (qui exclut l'énergie et les aliments non transformés) à 2,5% (0,1 pp de plus qu'en septembre). Les données d'octobre montrent ainsi une légère accélération des prix, mais la ventilation confirme que celle-ci s'est concentrée principalement dans les composantes les plus volatiles, comme l'énergie, dont la baisse s'est modérée pour s'établir à -3,7% en g.a. (contre -6,5% en septembre).

L'inflation de base, composée des prix des services et des biens industriels, s'est maintenue à 2,4% en g.a. L'inflation des services est restée à 3,3% en glissement annuel, tirée par l'augmentation du prix

des services touristiques, comme les vols et les forfaits touristiques. L'inflation des biens industriels a augmenté de 0,1 point de pourcentage, atteignant 0,5% en g.a.

Quant à l'inflation des produits alimentaires, elle progresse de 2,2% en g.a. (0,1 pp de plus qu'en septembre). En octobre, les prix des produits alimentaires ont été marqués par la première hausse de la TVA sur les produits alimentaires essentiels, qui représentent environ 6% du panier de l'IPC et 30% du panier alimentaire. L'inflation des produits alimentaires non transformés a augmenté de 0,5 point de pourcentage, atteignant 1,3%, tandis que l'inflation des produits alimentaires transformés est restée à 2,5%.

✓ Notre opinion – *L'inflation aborde les prochains mois avec de bonnes perspectives de baisse, malgré la hausse de ce mois-ci. En octobre, l'acquis de croissance de l'inflation générale s'est établi à 0,0%. Étant donné que l'inflation générale est de 1,8%, cet acquis de croissance suggère que le niveau de prix a encore une marge de baisse si les prix évoluent de manière similaire à celle des derniers mois. Cependant, la hausse des prix de l'électricité anticipée par les marchés à terme et les augmentations de la TVA sur les produits alimentaires essentiels et sur l'électricité, effectives à partir de janvier, exerceront une pression dans le sens opposé. Nos prévisions d'inflation en moyenne annuelle s'affichent à 2,8% en 2024 et 1,9% en 2025.*

Pays émergents

Asie

La Chine en ordre de bataille pour affronter la tempête Trump ?

Après plusieurs semaines d'attente, les autorités chinoises ont précisé les contours du volet budgétaire du plan de relance destiné à soutenir une économie peinant à se départir de la crise immobilière dans laquelle elle s'enfonce depuis deux ans.

En septembre, c'était d'abord le gouverneur de la banque centrale qui avait annoncé une série de mesures d'assouplissement monétaire, provoquant une forte volatilité sur les marchés, enthousiasmés par la réaction – espérée – des autorités, puis déçus par l'absence de volet budgétaire du plan. Ces mesures ciblaient avant tout le secteur immobilier, avec une baisse des taux de réserves obligatoires pour les banques, une baisse des taux sur les hypothèques (stock et à venir) des ménages, une baisse du principal taux directeur, et la création d'un fonds destiné au rachat d'actions afin de soutenir la valorisation des entreprises cotées.

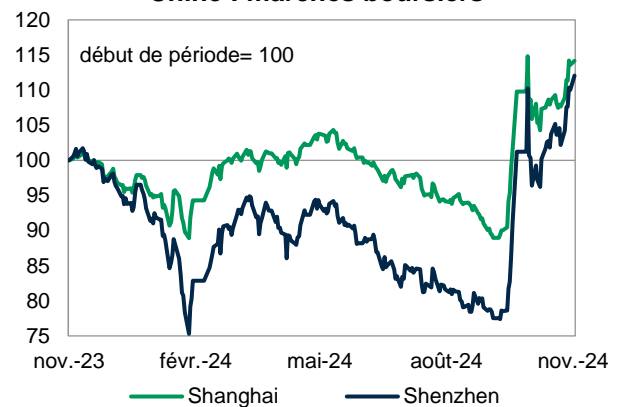
Cette fois-ci, les annonces se concentrent sur les collectivités locales, qui incarnent nombre des dérives du modèle de croissance chinois. Mises en concurrence par un Parti communiste qui teste ses futurs décideurs en leur accordant des responsabilités de plus en plus élevées au niveau provincial, les collectivités locales ont été incitées à investir massivement, y compris lors des phases de ralentissement du cycle, comme en 2009 et 2015, à développer des infrastructures parfois de manière non coordonnée et à soutenir des entreprises publiques pas toujours rentables. Surtout, elles se sont faites complices du modèle immobilier en touchant leur part du gâteau sur la spéculation. Tirant une grande partie de leurs ressources de la vente de terrains aux promoteurs, les collectivités locales ont donc vu leurs revenus chuter ces deux dernières années, avec l'effondrement du nombre de mises en chantier.

L'endettement des collectivités, « rhinocéros gris » bien connu des autorités mais de plus en plus difficilement mesurable, devenait un sujet de préoccupation grandissant. Contraintes par des plafonds d'endettement incompatibles avec les exigences de Pékin en matière de croissance et de financement d'infrastructures, les villes et provinces chinoises avaient multiplié les véhicules de financement externes, en créant des structures *ad-hoc* pour financer tel ou tel type d'infrastructures (routes, transports, énergie...), adossées ou non à des entreprises publiques. Résultat, il devenait de plus en plus difficile de calculer l'endettement total et surtout de savoir qui se porterait prêteur en dernier ressort en cas de défaut. Les nouvelles mesures visent donc à redonner un peu d'air à ces

collectivités. Elles seront donc autorisées à émettre pour l'équivalent de 780 milliards d'euros d'obligations sur trois ans, afin de réintégrer une partie de leur dette cachée dans leurs comptes. 520 milliards supplémentaires – toujours sous forme d'émissions obligataires – leur sont également alloués pour financer de nouveaux projets.

Ces annonces sont une bonne nouvelle pour les gouvernements locaux, qui vont récupérer quelques marges de manœuvre après plusieurs années difficiles. Elles ne s'attaquent cependant pas aux problèmes structurels de l'économie chinoise, à la source de ce surendettement. Les marchés ont réagi plutôt faiblement aux annonces, bien plus faiblement en tous cas qu'après celles de septembre et octobre. Mais les autorités n'ont pas fermé la porte à de nouvelles mesures, et souhaitaient aussi certainement garder quelques marges de manœuvre.

Chine : marchés boursiers



Trump : le calme avant la tempête

Il se murmurait en effet que les dates des réunions du Comité permanent puis de l'annonce n'avaient pas été choisies au hasard, et que les autorités chinoises attendaient le résultat des élections américaines pour ajuster l'ampleur de la relance.

Si les autorités peuvent peut-être se réjouir du retour de Donald Trump sur le plan géopolitique, son programme économique en revanche, s'il est appliqué, pourrait considérablement déstabiliser l'économie chinoise. Les premières annonces de nomination de la future administration Trump ne sont pas rassurantes pour la Chine. Marco Rubio, sénateur de la Floride, est pressenti pour devenir secrétaire d'État (équivalent français de chef de la diplomatie ou ministre des Affaires étrangères).

Or, il est connu pour ses prises de position très dures sur la Chine et ce bien avant que le sujet ne

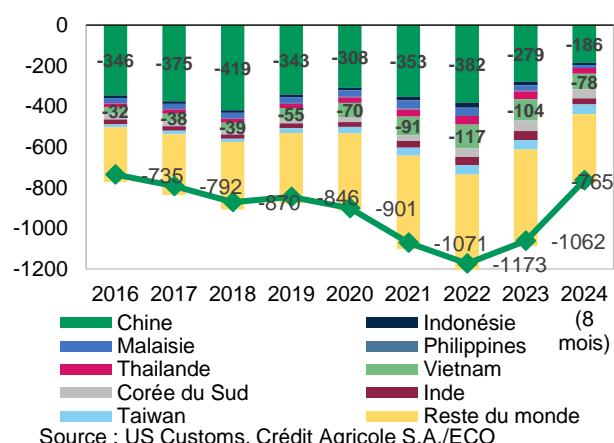
devienne un sujet à Washington. Lors du premier mandat de Trump, c'est lui qui avait défendu les bases du déploiement d'une politique américaine mieux adaptée et subventionnée pour concurrencer l'économie chinoise, première bouture de l'IRA ou du *Chips Act* ensuite mis en place. Marco Rubio est aussi à l'origine d'un projet de loi visant à bloquer les importations de produits chinois issus du travail forcé et de l'encadrement du développement des batteries produites avec des technologies chinoises.

De même la nomination de Robert Lighthizer, qui pourrait retrouver son poste de secrétaire d'État au Commerce, serait une très mauvaise nouvelle pour la Chine. C'est lui qui avait pris les premières mesures sur les hausses de droits de douane visant les produits chinois, puis négocié l'accord Phase-1 avec la Chine.

Lors de la CIIE (*China International Import Expo*) qui se tenait la semaine dernière à Shanghai, le Premier ministre Li Qiang a défendu le commerce international et s'est élevé contre le protectionnisme, tout en indiquant que la Chine serait prête à s'ouvrir un peu plus aux investissements étrangers et à conclure de nouveaux accords de libre-échange.

Il faut dire que la perspective de droits de douane à 60% sur l'ensemble des exportations (contre 17% de droits en moyenne actuellement, sur environ 6% des produits) serait une déflagration pour l'appareil exportateur chinois, surtout si ces droits s'accompagnent aussi d'un accroissement des contrôles du contenu en valeur ajoutée des biens exportés depuis des pays tiers (Mexique et Vietnam en particulier, cf. l'article paru le 8 novembre 2024 « [Asie – Trump 2.0, ou l'ère de la grande incertitude commerciale](#) »).

Qui creuse le déficit bilatéral américain ?



Et la Chine n'a pas vraiment respecté ses engagements au titre de l'Accord Phase-1 : les 200 milliards de dollars d'importations américaines supplémentaires sur deux ans sont loin d'avoir été concrétisés. Si le déficit commercial bilatéral des

États-Unis vis-à-vis de la Chine s'est réduit, c'est loin d'être le cas pour le déficit total et la dépendance réelle du pays aux intrants chinois, qui est probablement restée inchangée. De quoi fournir à la nouvelle administration Trump des arguments pour adopter une position encore plus dure que lors de la première phase de guerre commerciale.

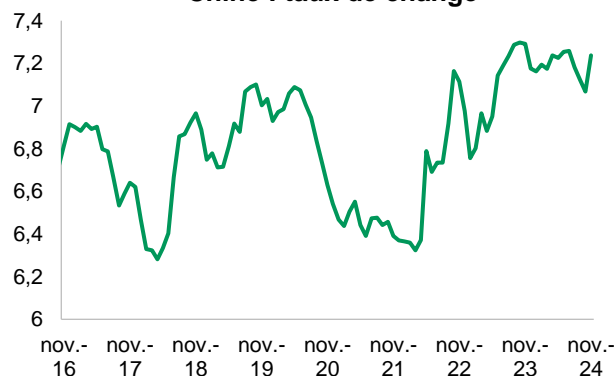
Côté chinois, quelles marges de manœuvre ?

Peu en réalité. Les autorités chinoises vont justement tout faire pour éviter d'en arriver là et donc de négocier au maximum en amont avec l'administration Trump. Si les droits de douane sont effectivement appliqués, alors plusieurs réactions sont possibles.

La plus risquée, jouer sur le taux de change pour que la hausse des droits soit en partie absorbée par un gain de compétitivité-prix. C'est ce qui s'était produit pendant le premier mandat de Trump après les hausses de droit de douane. Le yuan s'était déprécié, provoquant la colère de Donald Trump, qui accusait déjà la Chine de manipulations monétaires. Si cela se reproduisait, et ce alors même que la devise chinoise évolue déjà à un niveau historiquement bas, inférieur à celui de la période 2018-2020, les États-Unis pourraient de nouveau placer la Chine sur leur liste de pays manipulateur de devises (*currency manipulators*), ce qui l'exposerait à de nouvelles sanctions.

Autre option, imposer en représailles des droits de douane identiques sur les produits américains. C'est aussi ce qu'avait fait la Chine entre 2018 et 2020. Mais élargir et augmenter les tarifs douaniers, notamment sur les produits agricoles, aurait un effet inflationniste, dans un contexte où la consommation des ménages est déjà en berne, et où les entreprises ont accepté ou subi une baisse de leurs profits et de leurs marges conséquente. Difficile aussi d'envisager de nouveaux engagements de la Chine à accroître ses importations en provenance des États-Unis : sur quels produits ? Et pour quelle demande ?

Chine : taux de change



☑ **Notre opinion** – Avec ce nouveau plan, les autorités chinoises ont surtout entériné un état de fait en reconnaissant que l'endettement des provinces devenait problématique et présentait un risque de déstabilisation fort pour l'économie chinoise. Cette fois-ci, l'approche a été plus souple que pour les promoteurs immobiliers, qui s'étaient vu imposer des « lignes rouges » (niveau de liquidité et de solvabilité) à ne pas franchir, ce qui les avait empêchés de renouveler leurs lignes de dette, et avait in fine précipité la crise immobilière. Les montants ont beau être généreux (1 400 milliards de dollars), ils demeurent faibles au regard des stocks de dette cachée accumulés, qui s'élèvent d'après le FMI à 8 400 milliards de dollars, soit un peu moins de 50% du PIB.

Surtout, ils ne règlent pas les problèmes structurels : comment assurer aux provinces de nouvelles ressources, alors que les ventes de terrains ne retrouveront probablement jamais leur niveau pré-crise ? Comment assurer une meilleure allocation du capital, alors que les fonds ont tendance à soutenir de manière disproportionnée des entreprises publiques, parfois maintenues à l'état d'entreprises zombies ? Comment limiter la concurrence et favoriser la coopération entre provinces, afin d'optimiser la construction d'infrastructures et donc d'éviter des situations d'actifs échoués, en particulier dans le domaine de l'énergie (panneaux solaires, centrales à charbon) ? Et enfin, mais c'est peut-être le plus important, comment être sûr que ce plan soit suffisant pour redonner la confiance nécessaire à des ménages toujours frileux lorsqu'il s'agit de consommer. La « fête des célibataires », équivalent chinois du « Black Friday » a révélé cette année toute l'intensité de la guerre des prix menée par les commerçants chinois prêts à tous les sacrifices pour écouler leurs stocks. Même Apple pratique des remises sur son dernier modèle d'iPhone, tout un symbole, tandis que les marques de luxe françaises, qu'il s'agisse de la maroquinerie ou des cosmétiques, font état d'un retournement du marché chinois après des années de croissance exponentielle.

Dans ce contexte, le retour de Trump sera un nouveau défi. En quatre ans, le modèle économique chinois est redevenu encore plus dépendant du commerce extérieur, qui sert d'amortisseur à la faiblesse du marché intérieur. La mise en place de nouveaux droits de douane serait un coup dur à encaisser pour l'appareil industriel chinois, qui se débat déjà avec des problèmes de surcapacités. Il y a fort à parier que la Chine tentera de négocier avec la nouvelle administration pour éviter une guerre commerciale. Reste à savoir quelles concessions elle serait prête à faire.

Moyen-Orient et Afrique du Nord

Les États du Golfe ont-ils la bonne stratégie pour « l'après pétrole » ?

La question de la diversification de l'économie dans les États du Golfe sonne comme une ritournelle ancienne. Elle est en fait apparue presque simultanément à la rente pétrolière elle-même, face à la réalité des cycles et « super cycles » pétroliers. Mais selon le FMI : « cette fois, c'est différent ». **Ce sont les mots d'introduction de l'institution dans un rapport récent³, qui s'adresse aux acteurs politiques du Golfe, qu'elle met en garde : une conjonction de facteurs pousse l'économie mondiale dans une phase d'accélération de la transition énergétique. C'est donc d'un choc permanent sur la demande dont il est question.** L'Agence internationale de l'énergie (IEA), quant à elle, vient de publier son rapport 2024, qui ne semble pas dissoner avec l'analyse du FMI. Elle y prévoit que la demande pour les énergies fossiles devrait atteindre son pic d'ici 2030, dans le scénario qui projette une continuité des politiques actuelles⁴ (c'est-à-dire le scénario de l'IEA le moins favorable à la transition). Ce rapport met en avant trois tendances lourdes : l'amélioration de l'efficacité de l'utilisation de l'énergie, l'augmentation de la part des services dans l'économie mondiale et, surtout, l'accélération de la révolution des énergies renouvelables et des batteries.

Bien sûr, il y a de quoi être sceptique : alors que l'ouverture de la COP 29 sonne l'heure du bilan, que l'« après pétrole » nous semble loin ! Et ce scepticisme peut inciter des États rentiers à repousser l'effort de diversification de leurs économies. C'est vrai, le scénario de l'IEA est loin d'être certain, et il en existe bien d'autres, qui tous, pourraient maintenir les prix du pétrole élevés encore longtemps. **Mais dans son rapport, le FMI défait les arguments qui tendraient à nier la nécessité évidente pour les États rentiers du Golfe d'engager immédiatement des réformes de diversification d'ampleur, sous des prétextes d'incertitude sur les scénarios de transition.**

Pourquoi il n'est pas pertinent pour un décideur politique de spéculer sur les scénarios de transition

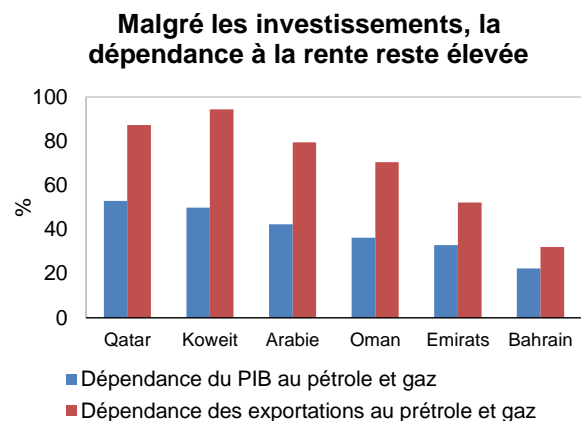
D'abord il n'y a pas besoin d'imaginer que le pétrole et le gaz ne soient plus utilisés dans de larges quantités pour que leur prix s'effondre. **Pour le FMI, ces énergies pourraient devenir le nouveau charbon**, dont le prix s'est effondré entre la fin des années 1990 et le début des années 2000 alors que son utilisation continuait d'augmenter. C'est le simple effet de la perte du monopole, et son entrée en concurrence contre d'autres sources d'énergie,

notamment pour le transport. Ensuite, et surtout, le FMI met en avant que la spéculation sur les scénarios de transition n'est pas la bonne approche pour les acteurs politiques du Golfe. **Même une faible probabilité d'un choc sévère sur la demande de pétrole dans les deux décennies à venir appellerait à une réponse rapide et d'ampleur, compte tenu de la perte colossale de revenus que cela impliquerait pour les États rentiers du Golfe.** C'est l'approche « expected loss » utilisée dans l'univers des risques, notamment dans les banques. À travers un petit modèle économique prenant l'hypothèse d'un acteur politique neutre au risque, le FMI montre que la seule justification pour ne pas s'engager immédiatement et massivement dans un effort de diversification serait une confiance presque absolue dans un scénario où la transition énergétique ne se matérialiserait pas avant trois ou quatre décennies. **Et cela, car une politique industrielle prend des décennies à se construire.**

Où en sont alors les États du Golfe dans leurs efforts de diversification ?

État des lieux de la dépendance des États du Golfe à la rente pétro-gazière

Sur les cinq dernières décennies, ils ont déployé des investissements importants (autour de 25% du PIB en moyenne sur la période), bien que la diversification n'en ait pas toujours été la cible. Mais depuis la chute des prix de 2014, chacun rivalise en annonce de réformes à travers des documents de visions et de stratégies de croissance. **Cela ne s'est pourtant pas encore matérialisé en une claire diversification des économies et la dépendance à la rente reste élevée.**



Sources : Oxford economics, FMI, Crédit Agricole S.A./ECO

³ *Call of Duty, Industrial Policy for the Post-Oil Era, FMI, mars 2024*

⁴ *L'IEA présente des projections pour 3 scénarios : le Scénario STEPS = "Stated Policies Scenario, a scenario based on current*

policy settings", la référence citée ici ; le scénario APS = "Announced Pledges Scenario"; et le scénario NZE = "Net Zero Emissions by 2050 Scenario".

Ce qui est surtout frappant, c'est la dépendance des exportations au pétrole et gaz, qui reste quasi totale pour la plupart des États. Elle est aussi beaucoup plus parlante que la mesure de diversification à travers l'indicateur de PIB non-pétrolier. **Celui-ci peut s'avérer trompeur, car il est gonflé par la demande que crée la manne domestique issue des exportations de pétrole pour les secteurs non-exportables (construction, services, immobilier...).** Le FMI utilise la métaphore du « shopping mall » pour expliquer cela. Le centre commercial, presque un avatar des sociétés modernes du golfe, est construit avec de la main-d'œuvre étrangère – payée en dollars, qui partent immédiatement du pays par les transferts des travailleurs à leur famille – où les magasins offrent des produits presque exclusivement importés, eux-mêmes financés par les revenus d'exportation du pétrole. Quant aux clients, ils sont en général des nationaux payés à de hauts salaires dans le service public, financés par les revenus des exportations du pétrole... Alors qu'en est-il de ce type de « diversification » si le pétrole ne permet plus de financer cette boucle ? **Cela pose la question de la « vraie diversification », et pour le FMI, c'est une évidence, c'est celle qui passe par le développement d'un tissu industriel orienté à l'exportation, capable de remplacer les exportations pétrolières.** Ainsi, chaque activité qui reprend le schéma économique du « centre commercial », bien qu'elle puisse être très rentable, est une occasion manquée de construire la diversification.

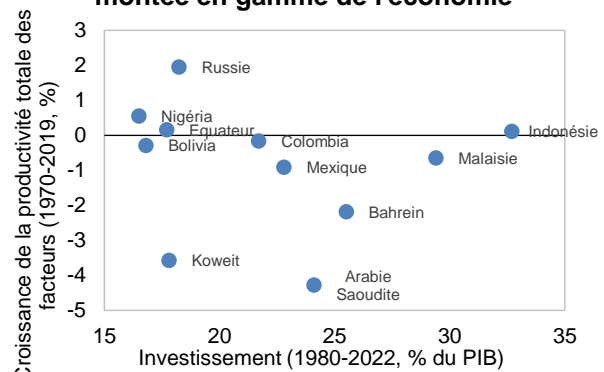
Mais alors, pourquoi les investissements réalisés jusqu'ici n'ont-ils pas produit la diversification escomptée ?

Le défi de la diversification dans les États du Golfe : l'aubaine et la malédiction de la rente

Selon le FMI, il y a deux types de « défaillances » qui expliquent qu'un tissu industriel ne se développe pas : les défaillances du gouvernement, et les défaillances de marché. Or les premières sont quasi inexistantes dans le Golfe : les infrastructures physiques sont de très haute qualité, les barrières réglementaires aux affaires sont minimales (droits de douanes faibles, très grande flexibilité et compétitivité du marché du travail, facilité de créer une entreprise...), et la taxation est très avantageuse. Pour cela, la rente pétrolière est très clairement une aubaine. Mais cet environnement très pro-business, ne conduit pas les entreprises à se tourner vers les secteurs participant à la diversification des exportations. Cela tient aux défaillances de marché, qui sont naturellement très élevées dans les pays rentiers, par le mécanisme de la maladie hollandaise. C'est-à-dire que les revenus pétroliers créent une inflation de la demande interne qui implique une hausse des prix dans les secteurs non-exportables (immobilier, construction, divers services et activités d'importa-

tion) qui deviennent très profitables et peu exposés à la concurrence. En parallèle, les secteurs industriels exportables sont exposés à la concurrence internationale, dans laquelle ils sont désavantagés par une monnaie appréciée par les exportations pétrolières, et offrent un profil de risque-rendement bien moins favorable. Et cela, d'autant que les entreprises n'internalisent pas les externalités positives comme la diffusion de connaissance et la montée en compétence collective. Pour cela, la rente est une malédiction. Il en résulte, que l'économie hors pétrole ne monte pas en gamme, malgré des investissements importants.

L'investissement ne permet pas une montée en gamme de l'économie



Source : Crédit Agricole S.A./ECO, FMI, Penn World Table

Qu'est-ce que la « vraie » diversification ?

La rente pétro-gazière a permis aux gouvernements d'offrir à leur population un niveau de revenus élevés (souvent par le secteur public, qui recycle les revenus du pétrole). En cela, la rente est une aubaine. Mais, cela veut aussi dire que si la rente disparaît, il faut que les secteurs de substitution soient en mesure de générer un profil de revenus équivalent, pour ne pas voir s'effondrer le niveau de vie de la population et la consommation, qui nourrit la croissance « hors-pétrole » actuelle. **En cela, la rente, qui crée un niveau de revenu difficilement substituable et forme par ailleurs une barrière naturelle à la diversification (par la maladie hollandaise) est une malédiction, car elle crée un risque économique et politique élevé lorsque, inévitablement, elle décline.** Il faut donc nécessairement que la diversification se fasse au profit de secteurs de pointe, à forte teneur technologique et d'innovation, seuls à même de produire des revenus élevés, équivalents à ceux de la rente pétrolière. Et se positionner sur un marché à l'export est crucial pour avoir accès à de plus grands marchés (notamment pour les petits États du Golfe) dans des secteurs où il est impératif de produire à une certaine échelle pour absorber la R&D, et pour confronter les entreprises locales au niveau international afin de rester dans la course.

Quels sont alors les remèdes pour traiter la maladie hollandaise et survivre à « l'après-pétrole » ?

Pour corriger les défaillances de marché, les États doivent intervenir par des politiques incitatives. Mais la première étape est de choisir judicieusement les secteurs visés par la diversification, pour que l'intervention soit coordonnée et efficace. Bien que les visions et autres stratégies de diversification ne soient pas encore assez avancées pour en juger pleinement le succès, on peut questionner la concentration de l'investissement dans des projets immobiliers, de divertissement, de logistique, ou de tourisme : des secteurs à faible complexité, et pour beaucoup, non-exportables. Il faudrait au contraire planifier clairement quels secteurs devraient remplacer quelle part des exportations pétrolières.

L'Atlas de la Complexité Économique de l'Université d'Harvard propose de représenter la structure productive des pays sous forme de réseaux dont la densité indique la proximité des secteurs productifs, en termes de connaissances, de technologies et de techniques. Cela permet de visualiser vers quels

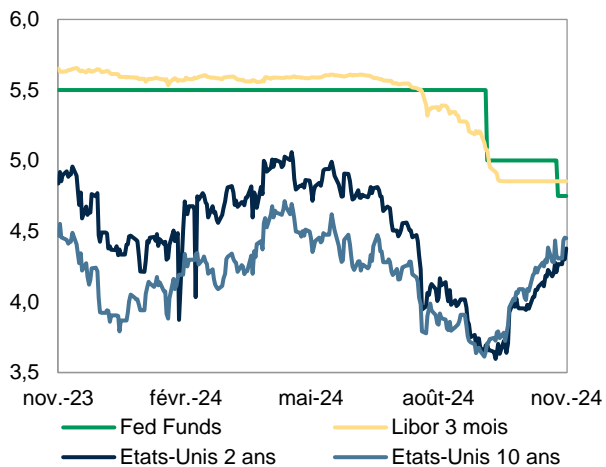
secteurs un pays peut facilement se diversifier. Or, la problématique est que les pays rentiers du Golfe ont une structure de production peu « dense » : **les industries exportables existantes n'ont pas de liens courts vers d'autres secteurs vecteurs de diversification**. La recommandation d'Harvard, sur laquelle le FMI est aligné, est donc d'investir dans une industrie innovante éloignée du tissu existant, qui sera, par la suite, une base de diversification de proche en proche. Mais cela demande de se lancer dans un pari plus risqué et qui ne délivrera des résultats qu'à long terme. Dans l'intervalle, il faudrait peut-être même accepter que le transfert de capacités productives des secteurs traditionnels vers les secteurs innovants se fasse au détriment de la performance de la croissance hors-pétrole, dès lors un indicateur peu pertinent pour juger de la transition. On peut assimiler à cela la course dans le numérique et l'intelligence artificielle de certains États du Golfe. Reste à savoir si les visions et nouveaux modèles de croissance déploient une cohérence et une part suffisante de l'investissement local en faveur de cette stratégie, pour offrir une transition réelle des économies vers l'après-pétrole.

☑ Notre opinion – *Les États rentiers du Golfe font face au risque croissant d'une accélération de la transition énergétique, qui pourrait entraîner une chute de leur rente. Ce risque se pose à un horizon, qui selon la perspective d'une banque ou d'une agence de notation serait appelé long terme, mais qui est en réalité du court terme pour un décideur politique. Face à cela, les gouvernements rivalisent en annonces de réformes sous forme de documents de vision ou de stratégies de croissance. À ce stade, il est encore trop tôt pour juger de leurs succès, mais on peut tout de même s'interroger sur les politiques et les outils choisis pour aborder la question de la transition, ainsi que sur les bons indicateurs qu'il faut utiliser pour les évaluer. Bien sûr, ce n'est pas le seul enjeu pris en compte par les dirigeants pour façonner les stratégies à moyen terme (qui doivent plus largement intégrer les questions d'équilibres sociaux, sociétaux et politique, du rayonnement non-économique (soft-power), ou des considérations géopolitiques, par exemple). Mais dans le monde de l'après-pétrole, c'est bien l'enjeu déterminant qui risque de creuser de grandes divergences dans les trajectoires des États du Golfe, en faveur de ceux qui ont aujourd'hui la profondeur stratégique de construire les bases d'une « vraie » diversification.*

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

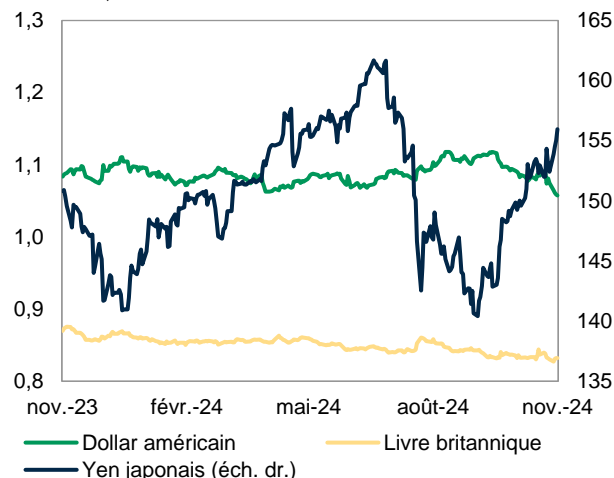
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

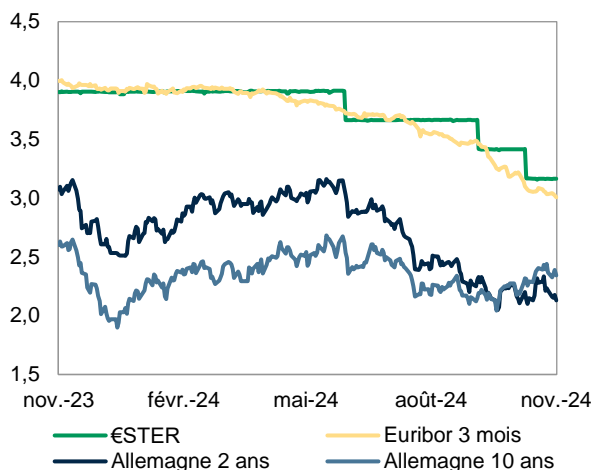
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

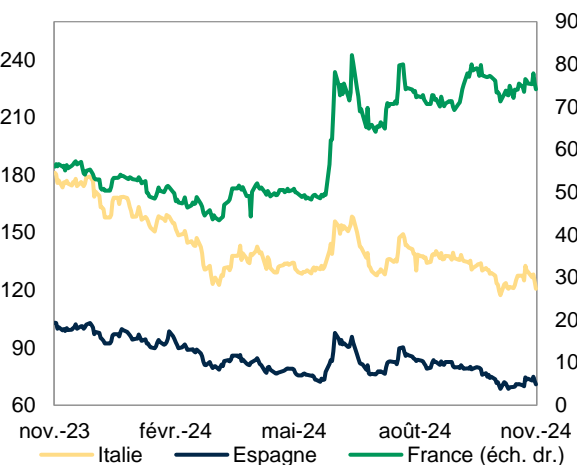
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

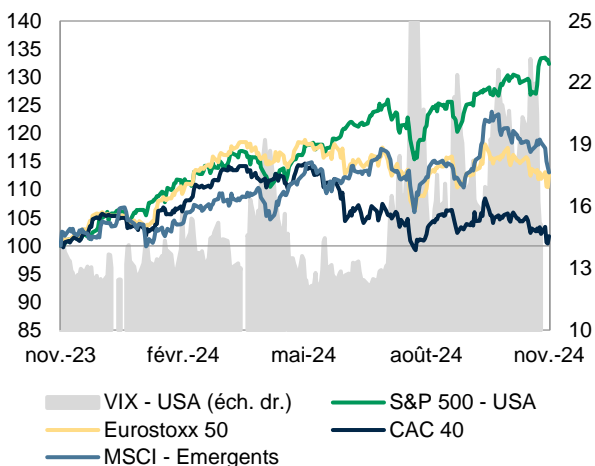
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

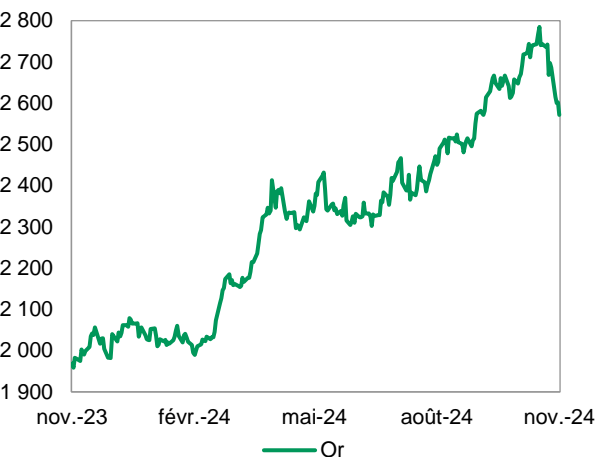
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

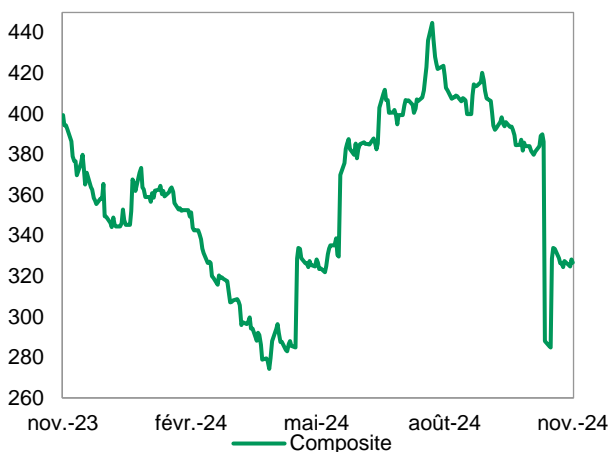
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

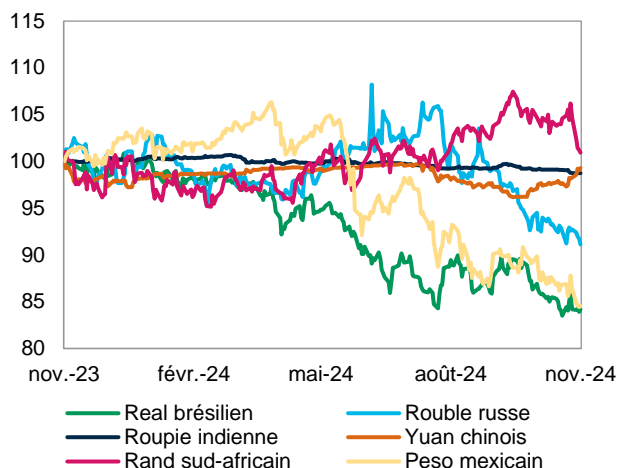
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

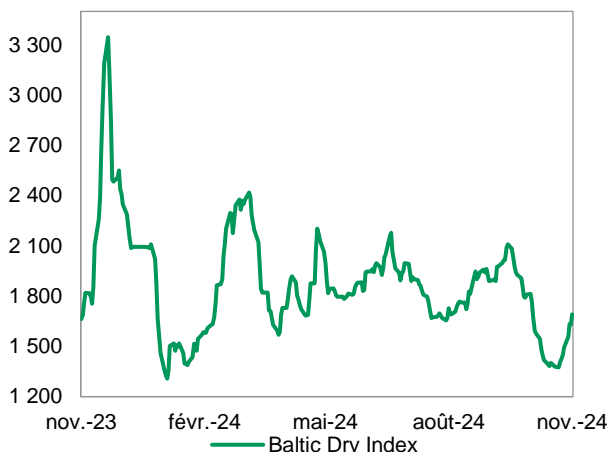
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

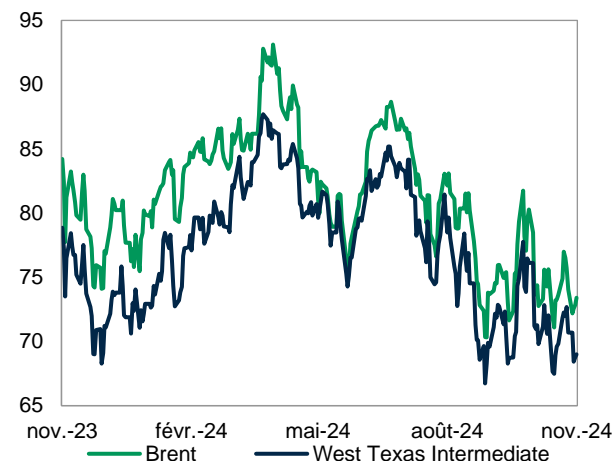
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

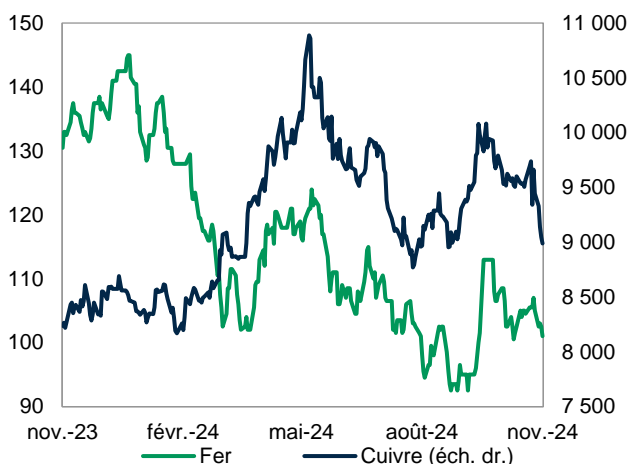
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

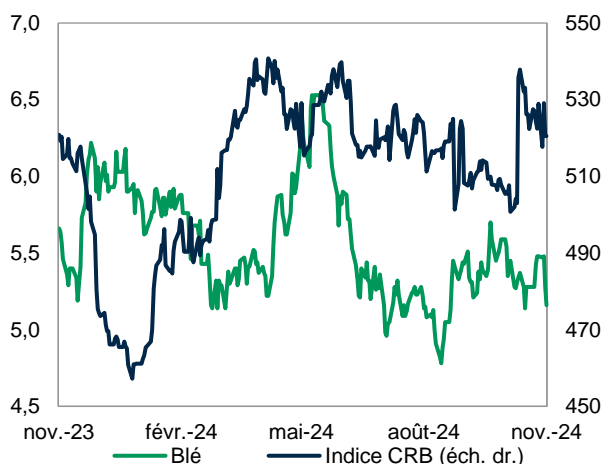
USD/tonne métrique



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 – Octobre 2024

Des équilibres délicats

Date	Titre	Thème
14/11/2024	<u>Le nickel calédonien sur la corde raide</u>	Sectoriel
14/11/2024	<u>Asie – Trump 2.0, ou l'ère de la grande incertitude commerciale</u>	Asie
14/11/2024	<u>Hongrie – Enfin une bonne nouvelle pour Viktor Orban</u>	Hongrie
13/11/2024	<u>Croissance en Amérique latine – Un "survol" des prévisions du FMI</u>	Amérique latine
12/11/2024	<u>France – L'Insee met le paquet, avec des comptes nationaux "augmentés", une première ont augmenté à Paris au T3 2024</u>	France
12/11/2024	<u>Immobilier commercial en France – Situation et perspectives : les valeurs vénales des bureaux prime</u>	Immobilier
08/11/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/11/2024	<u>Arabie saoudite – Au travail !</u>	Arabie saoudite
05/11/2024	<u>Géopolitique – La Russie face à la guerre longue</u>	Russie
31/10/2024	<u>La crise immobilière enterrerait-elle les rêves de prospérité de la Chine ?</u>	Asie
30/10/2024	<u>France – Conjoncture – Flash PIB : une croissance de 0,4% au troisième trimestre, comme prévu</u>	France

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 LBOUGRE (coordination scénario), Jorge APARCIO LOPEZ

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Laure DE NERVO

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

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.