

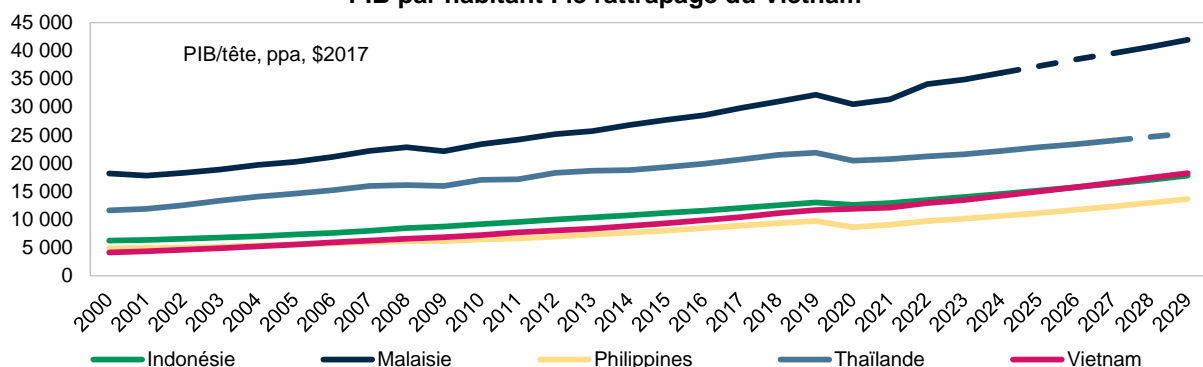
Perspectives

N°24/305 – 19 novembre 2024

Vietnam – Les IDE, carburant durable de la croissance économique du Vietnam ?

- En janvier, *The Economist* titrait « *Few countries are better placed than Vietnam to get rich* », soulignant les excellentes performances économiques du pays et la progression spectaculaire de son revenu annuel par habitant depuis deux décennies. Avec une croissance moyenne supérieure à 6% sur les vingt dernières années, et un PIB par tête (en parité de pouvoir d'achat) qui dépasse maintenant celui des Philippines et de l'Indonésie, le Vietnam se place parmi les économies les plus dynamiques d'Asie du Sud-est.
- À l'instar des autres pays de l'Asean, le Vietnam s'est développé autour de son secteur exportateur et cherche à attirer de nouveaux investisseurs pour accroître sa part de valeur ajoutée dans les chaînes de valeur, créer des emplois plus qualifiés et bénéficier de transferts de technologies.
- Grand gagnant de la guerre commerciale sino-américaine, le Vietnam a vu son poids dans les échanges commerciaux augmenter depuis 2016. Soutenu par des entreprises désireuses de limiter leur dépendance vis-à-vis de la Chine, le secteur exportateur s'est considérablement étendu.
- Mais cette place d'intermédiaire comporte son lot de risques. Alors que le Vietnam demeure très dépendant des importations chinoises pour faire tourner son appareil industriel et de la demande américaine pour assurer ses débouchés, un raidissement du contexte géopolitique pourrait le contraindre à sortir d'une forme de neutralité, au risque de s'exposer à des mesures de rétorsion, particulièrement de Washington. La « diplomatie du bambou », sur laquelle le modèle de croissance est de plus en plus appuyé, pourrait alors trouver ses limites.
- Tout l'enjeu pour le pays est de réussir à répartir les gains de la croissance et de faire de l'insertion dans la mondialisation un jeu à somme positive, qui profite réellement à toute la population. Pour ce faire, le Vietnam devra surmonter ses faiblesses structurelles, en particulier les inégalités et la corruption, afin d'enclencher une nouvelle étape dans son rattrapage économique, et de transformer la croissance en développement.

PIB par habitant : le rattrapage du Vietnam



Sources : Banque mondiale, Crédit Agricole S.A./ECO

Le Vietnam a fondé son développement sur l'ouverture de sa balance des paiements, par le biais du commerce extérieur et des IDE

L'ascension d'une puissance exportatrice

Entre 2009 et 2022, et en dépit de la crise du Covid-19, les échanges extérieurs du Vietnam ont enregistré une hausse continue en valeur. Les exportations de marchandises représentaient 91% du PIB vietnamien en 2022, contre 49% en 2010. Sur la même période, la part de marché du Vietnam s'est renforcée, passant de 0,5% des exportations mondiales à plus de 1,5%.

En 2023, le secteur exportateur a souffert de l'affaiblissement de la demande mondiale. Les exportations du Vietnam ont plongé de 13,8% sur l'année, passant de 370 milliards de dollars en 2022 à 319 milliards de dollars, soit 83% du PIB. Après un creux atteint à l'été 2023, les exportations sont reparties à la hausse (+6,9% en glissement annuel au T4 2024). Au premier semestre 2024, elles se sont élevées à 190 milliards de dollars, soit une augmentation de 17% par rapport à la même période en 2023.

Or, le cycle de croissance est extrêmement lié à la demande extérieure : en 2022, l'économie vietnamienne avait enregistré sa plus forte croissance sur vingt-cinq ans (8%), avant de ralentir à 5,1% en 2023, dans un contexte de dégradation de l'environnement international et de correction du secteur immobilier. Depuis le troisième trimestre 2023, la croissance repart à la hausse : le PIB a progressé de 7,4% au troisième trimestre 2024 en glissement annuel (g.a.), malgré les impacts du typhon Yagi, portant à 6,8% la hausse du PIB sur les neuf premiers mois de l'année 2024.

La balance commerciale du Vietnam reste structurellement excédentaire. En 2023, l'excédent a atteint un sommet de 28,3 milliards de dollars (6,6% du PIB), contre 12,1 milliards de dollars en

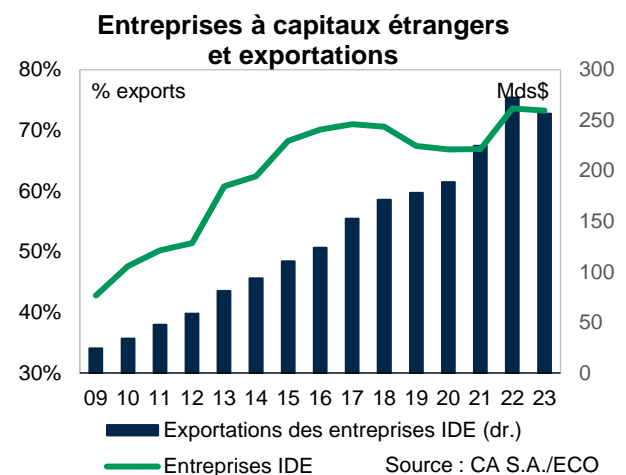
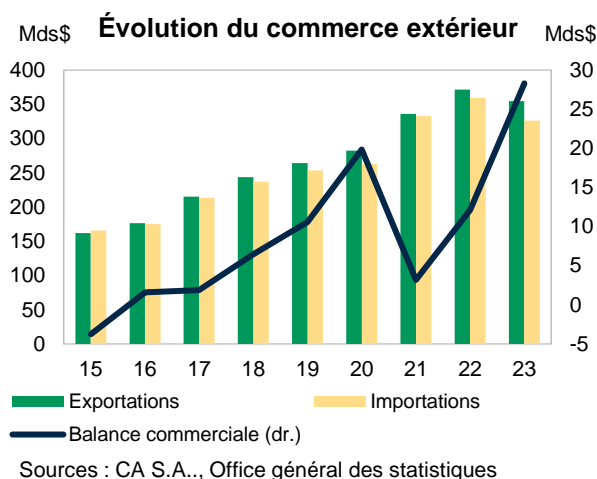
2022. La baisse des exportations observée en 2023 a été moins importante que la baisse des importations. Au premier semestre 2024, le pays affiche un excédent de 11,6 milliards de dollars.

Les déficits commerciaux croissants avec la Chine, et dans une moindre mesure la Corée du Sud, sont largement compensés par les excédents dégagés avec les États-Unis et l'Union européenne. Les États-Unis demeurent de très loin le premier client du pays (29% des exportations totales du Vietnam au premier semestre 2024). Ils sont suivis par la Chine (14,6% du total), la Corée du Sud (6,4%) et le Japon (6%). En matière d'importations, le Vietnam dépend fortement de la Chine, d'où proviennent 37,3% des biens importés au premier semestre 2024, principalement des biens technologiques tels que des circuits intégrés (9% en 2022), des téléphones (5%) ou des batteries (2%). La Chine est le premier partenaire commercial du Vietnam au premier semestre 2024, avec 94,2 milliards de dollars d'échanges.

Mais toutes les entreprises du pays ne sont pas intégrées de la même manière dans le commerce international : les exportations sont principalement portées par les entreprises multinationales ayant installé des sites de production dans le pays. En effet, ces entreprises à capitaux étrangers ont pris une part de plus en plus importante dans les exportations du Vietnam, passant de 43% des exportations du pays en 2009 à 73% en 2023. Bien que leurs exportations aient également reculé en 2023, ces entreprises maintiennent un excédent commercial qui compense largement le déficit commercial des entreprises nationales (-21,9 Mds\$ en 2023). En fait, ce sont les investissements directs (IDE) au Vietnam qui structurent un secteur exportateur manufacturier à forte valeur ajoutée.

Le Vietnam, grand bénéficiaire de la réorientation mondiale des investissements

Depuis son entrée à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en 2007, le Vietnam a bénéficié de flux massifs d'IDE. Entre 2012 et 2023, le stock



d'IDE a triplé, passant de 73 à 229 milliards de dollars. L'intensification de la guerre commerciale sino-américaine a encore renforcé l'attrait du Vietnam, les multinationales cherchant des alternatives à la Chine pour y implanter leurs sites de production. La situation géopolitique mondiale actuelle accélère donc une tendance qui existait déjà depuis longtemps.

Les entrées nettes d'IDE ont légèrement fléchi pendant la crise sanitaire en 2020 (-2% en g.a.) et 2021 (-0,9%) avant de repartir à la hausse en 2022 (+14,3%) et en 2023 (+3,4%). Au cours des neuf premiers mois de l'année 2024, les IDE enregistrés au Vietnam, une mesure des engagements d'investissement, ont augmenté de 11,6% en glissement annuel, s'établissant à 24,8 milliards de dollars. À l'été 2024, par exemple, le géant taïwanais Foxconn a annoncé 551 millions de dollars d'investissement dans le pays. Au total, les IDE réalisés ont augmenté de 9% et ont atteint 17,3 milliards de dollars sur la période de janvier à septembre.

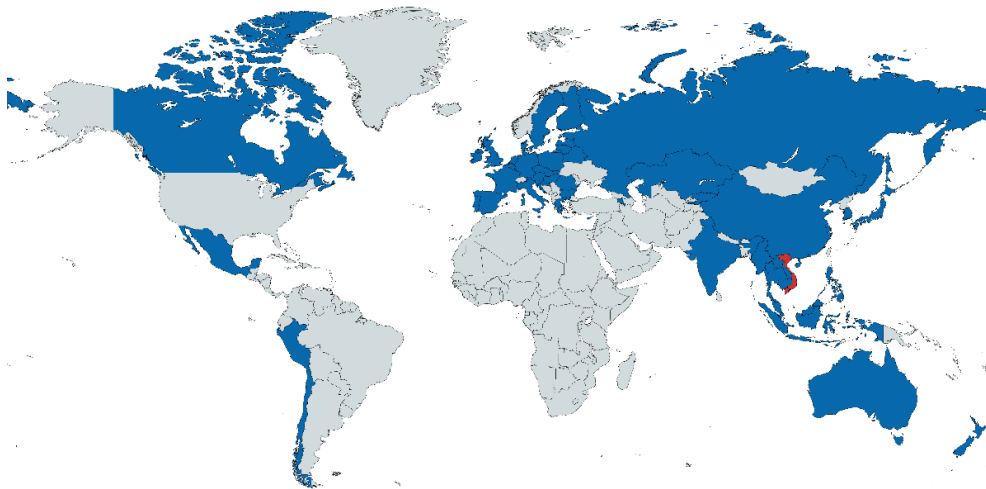
Historiquement, les principaux pays émetteurs d'IDE au Vietnam sont la Corée du Sud, la Chine, Hong-Kong, Taïwan, le Japon et Singapour. Ces six pays représentent 81,4% des investissements directs réalisés en 2023. Sur les neuf premiers mois de l'année 2024, Singapour est le premier investisseur étranger au Vietnam, avec 7,4 milliards de dollars, devant la Chine (3,2 milliards de dollars), la Corée (2,9 milliards de dollars) et Hong-Kong (2,6 milliards de dollars). La prépondérance de Singapour s'explique en partie par son rôle de *hub* pour les sièges de multinationales. Un IDE en provenance d'une entreprise américaine dont le siège est à Singapour sera ainsi répertorié comme un IDE en provenance de Singapour par le ministère de la Planification et de l'Investissement (MPI).

Les IDE sont un pilier indispensable du modèle de croissance vietnamien, et cela a été piloté par des politiques publiques qui ont bénéficié d'une culture politique de la planification. Des stratégies pro-investissements sont soutenues au plus haut niveau politique, les autorités affichant un objectif de licences accordées de 200 milliards de dollars d'IDE sur la période 2021-2025 et de 300 milliards de dollars sur la période 2026-2030. Cela passe, par exemple, par la création de zones économiques spéciales où la fiscalité est particulièrement avantageuse. Tô Lâm, président du Vietnam depuis le 22 mai 2024, a d'ailleurs réitéré l'engagement de son parti en faveur d'une politique économique pro-investissement.

Les investisseurs étrangers plébiscitent surtout la stabilité politique du pays (que l'intensification récente de la campagne anti-corruption n'a pas ébranlée), son degré d'ouverture aux IDE, son appartenance à un réseau dense d'accords de libre-échange et le coût réduit de sa main d'œuvre assez bien formée. Le système d'éducation secondaire se distingue par son efficacité remarquable, comme en témoigne les classements PISA. Les élèves vietnamiens obtiennent des résultats proches de la moyenne de l'OCDE en mathématiques, en lecture et en sciences, surpassant nettement leurs homologues philippins ou indonésiens. Parallèlement, le Vietnam accorde une importance particulière au développement l'enseignement supérieur dans sa stratégie décennale de développement économique pour la période 2021-2030.

En outre, le Vietnam émerge comme un remplaçant de la Chine dans le contexte de la guerre commerciale sino-américaine et de l'expansion des stratégies « *China+1* », qui visent à diversifier les sites de production pour limiter la dépendance à la Chine.

Pays ayant conclu un accord de libre-échange avec le Vietnam



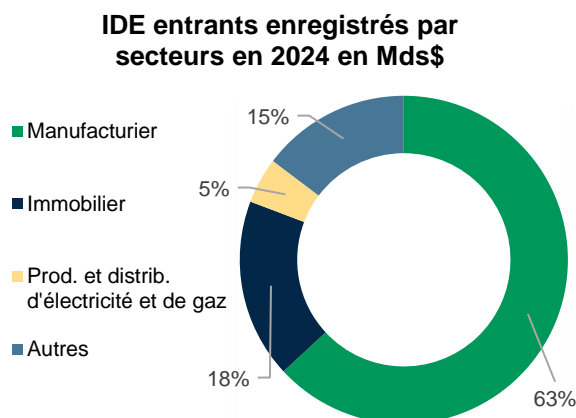
Sources : International Trade Administration, Crédit Agricole S.A./ECO

Hanoï a su naviguer habilement dans un environnement international sous tension grâce à une multiplication d'accords de libre-échange et à la « stratégie du bambou ». Cette posture géopolitique consiste à faire preuve de flexibilité dans les alliances, et de les limiter au maximum au volet économique et commercial, de manière à limiter le risque de polarisation. Cette stratégie de liens étroits, mais flexibles, avec les grandes puissances a été cruciale pour le développement économique rapide du Vietnam, les États-Unis étant aujourd'hui son premier client et la Chine son premier partenaire commercial.

Malgré une dépendance aux importations chinoises, Hanoï cherche à s'affirmer face à Pékin, sur fond de rivalités territoriales en mer de Chine. Tout comme la Chine, le Vietnam « poldérise », c'est-à-dire qu'il crée des îlots artificiels dans l'archipel des Spratleys, au cœur des conflits territoriaux en mer de Chine. Mais le Vietnam ne veut pas braquer la Chine, qui lui fournit la majeure partie des composants et des produits semi-finis alimentant la machine à exporter. Cette dépendance constitue un verrou de puissance dans la relation sino-vietnamienne et contraint le Vietnam à adopter une approche prudente dans sa stratégie en mer de Chine. Tô Lâm a d'ailleurs choisi Pékin comme destination de sa première visite officielle à l'étranger. En parallèle, le Vietnam se rapproche des États-Unis. De nombreux accords économiques ont été signés en 2023, notamment concernant la production, l'assemblage et le test de puces électroniques au Vietnam.

Les IDE façonnent le secteur manufacturier exportateur, pilier central de l'économie

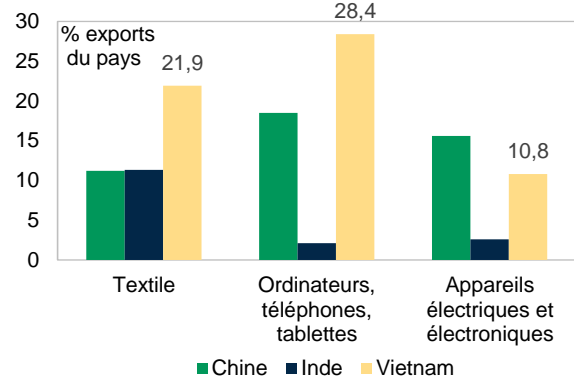
Le secteur manufacturier concentre 60,7% de l'ensemble des IDE enregistrés au Vietnam. Sur la période de janvier à septembre 2024, cette proportion est montée à 63,1% (15,6 milliards de dollars), suivi par l'immobilier avec 17,7% du total (4,5 milliards de dollars).



Sources : Ministry of Planning & Investment, CA S.A./ECO

Sans fournir de données plus précises, le ministère de la Planification et de l'Investissement (MPI) note dans son document de présentation des dynamiques d'IDE en 2024 que de nombreux gros projets en cours concernent le secteur des semi-conducteurs, de l'énergie (production de batteries, panneaux photovoltaïques), des produits électroniques et des produits à forte valeur ajoutée. Samsung, par exemple, prévoit d'accroître ses investissements et de faire du Vietnam un centre majeur de production d'écrans.

Secteurs principaux d'exportation en 2022



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

De fait, le Vietnam se spécialise de plus en plus sur certains biens technologiques à plus forte valeur ajoutée. Ainsi, en 2022, les ordinateurs, téléphones ou tablettes comptaient pour 28,4% des exportations, les appareils électriques et électroniques pour 10,8%. Le textile, secteur d'exportation historiquement très important pour le Vietnam, constitue encore 21,9% du total des exportations. Or, ces biens sont à la fois très complémentaires, voire substituables à ceux produits par la Chine. C'est aussi ce qui explique le succès du Vietnam, qui a su se positionner sur des chaînes de valeur susceptibles d'attirer les entreprises souhaitant se désengager de Chine. Les entreprises exportatrices de textiles sont, pour la plupart, nationales. Le Vietnam exporte également du pétrole et des produits agricoles.

À court et moyen termes, les sources de fracture du modèle de croissance vietnamien sont nombreuses

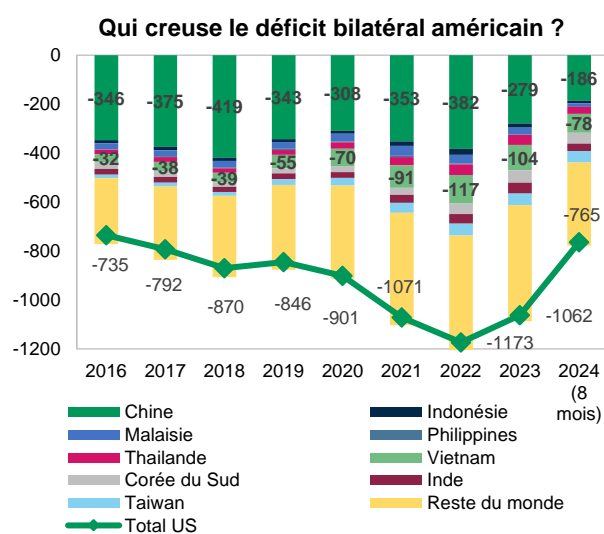
La réélection de Donald Trump pourrait freiner les exportations et les IDE

Le candidat républicain a réaffirmé son intention d'imposer des droits de douanes d'au moins 10% sur l'ensemble des importations américaines, et jusqu'à 100% pour certains produits chinois. Ces mesures tarifaires constituent une menace sérieuse pour le modèle d'exportation vietnamien, les États-Unis absorbant 29% des exportations du pays au premier semestre 2024.

Le Vietnam pourrait être la cible de droits de douane substantiels, étant donné que le déficit commercial américain vis-à-vis du pays s'est creusé de manière spectaculaire ces dernières années. En effet, ce déficit est passé de 32 milliards de dollars en 2016 à 104 milliards de dollars en 2023. C'est le troisième plus gros déficit bilatéral des États-Unis, derrière le Mexique et la Chine. Une hausse importante des droits de douane sur les produits vietnamiens aurait un double impact : à court terme, elle affecterait négativement le solde commercial du Vietnam, tandis qu'à moyen terme, elle éroderait l'avantage compétitif du pays dans la diversification des chaînes d'approvisionnement mondiales, le poussant à réorienter ses exportations, vers l'Asean ou l'Europe.

le premier mandat de Donald Trump, par exemple en renforçant la coopération militaire ou en promettant des achats de biens américains. Par ailleurs, en septembre 2023, les États-Unis sont devenus le sixième pays à établir un partenariat stratégique global avec le Vietnam, le statut diplomatique le plus élevé accordé par Hanoï, renforçant les relations diplomatiques entre les deux puissances.

Le Vietnam entre donc dans un moment nouveau de la géo-économie internationale, où il va très probablement falloir entamer une négociation avec les États-Unis, qui risque de peser sur la trajectoire de ses comptes extérieurs, voire sur sa relation avec les investisseurs chinois – dont il a besoin pour soutenir sa croissance. Mais une mise en pression par les États-Unis peut aussi stimuler une réorientation des flux vers d'autres clients, en particulier dans l'Asean, ou en Europe, où le réseau d'accords de libre-échange est très large. Pour les investisseurs chinois, cela resterait un avantage compétitif du Vietnam, à moins que l'Europe et d'autres pays ne s'engagent eux aussi dans une politique de contrôle des échanges indirects avec la Chine, qui passent par des pays tiers, avec plus ou moins de transformation.



Un secteur financier toujours très fragile constitue une menace à moyen terme

Si le crédit à faible coût a été l'un des moteurs du développement du pays, il a également mené à un endettement préoccupant du secteur privé, qui s'élève à 130% du PIB en 2023 (contre 90% en 2010) – un niveau nettement supérieur à celui des autres pays d'Asie du Sud-est. Surtout, la proportion de prêts non performants (dont le remboursement est improbable ou en retard de plus de 90 jours) a atteint 7,9% du total des prêts en mars 2024. Ce surendettement du secteur privé s'accompagne de ratios de capitalisation insuffisants dans le secteur bancaire, le rendant particulièrement vulnérable aux chocs.

La dépendance croissante du Vietnam à l'égard des importations chinoises et des IDE en provenance de Chine pourrait également faire l'objet d'un examen minutieux de l'administration Trump, désireuse d'empêcher toute tentative de contournement des entreprises chinoises. En effet, le déficit commercial du Vietnam avec la Chine se creuse à mesure que l'excédent s'accroît avec les États-Unis : de -24 milliards de dollars en 2018, il est passé à -49 milliards en 2023.

La politique monétaire erratique et peu transparente de la Banque centrale vietnamienne (SBV) engendre périodiquement des chocs de liquidité, menaçant la stabilité du secteur financier. Ainsi, le resserrement monétaire initié par la SBV en 2022 a provoqué une baisse significative des liquidités : après deux hausses de 100 points de base (pdb) du taux de refinancement, le taux directeur principal, la SBV a dû suspendre son intervention malgré des pressions inflationnistes persistantes.

La Chine, premier fournisseur du Vietnam, compte pour 34% des importations vietnamiennes en 2023, principalement des biens intermédiaires manufacturés. De même, les engagements d'IDE de la Chine et de Hong-Kong ont bondi de 93% en 2023. En proportion du nombre total d'enregistrements, ces engagements ont atteint 25%, soit le niveau le plus élevé depuis quatre ans.

La situation s'est aggravée avec le choc de confiance provoqué par la campagne anti-corruption « *Blazing Furnace* ». Cette dernière a notamment révélé des pratiques frauduleuses de promoteurs immobiliers sur le marché obligataire et a provoqué une correction sur ce marché, ainsi que

Toutefois, l'administration Trump devra équilibrer toute velléité de sanctions commerciales avec la nécessité de préserver la relation stratégique avec le Vietnam. Les dirigeants vietnamiens ont cultivé des relations amicales avec les États-Unis pendant

d'importants retraits de dépôts dans les banques privées liées à ces promoteurs.

Au début de l'année 2023, la SBV a enclenché un cycle d'assouplissement monétaire, injectant une grande quantité de liquidité sur le marché. Le taux interbancaire au jour le jour a ainsi baissé de 4,8% en moyenne au premier trimestre 2023 à 0,6% au quatrième trimestre. Les tensions dans le secteur financier ont continué de se réduire en 2024, sans que les problèmes structurels de fragilité du secteur bancaire ne soient résolus pour autant.

La modernisation de la politique monétaire de la SVB constitue un autre enjeu important. Dans son article IV publié en septembre 2024, le FMI préconise une transition vers un régime de ciblage de l'inflation, associé à une plus grande flexibilité du taux de change, tout en préservant les réserves de change pour gérer les chocs extérieurs. Le FMI estime qu'une des priorités est d'améliorer la transparence de la politique monétaire.

Actuellement, la SBV autorise une fluctuation du taux de change dans une fourchette de $\pm 5\%$ autour du taux quotidien pour les transactions au comptant annoncé chaque jour par la SBV. Celle-ci n'hésite pas à intervenir sur le marché des changes pour réduire la volatilité, lorsque le taux atteint les limites de cette fourchette. Cependant, la multiplicité de ses objectifs nuit à la clarté des communications et limite l'efficacité de la politique monétaire. Enfin, les interventions de la banque centrale constituent un autre axe de vulnérabilité vis-à-vis des États-Unis, qui pourraient placer le Vietnam sur la liste des pays manipulant leurs devises, l'exposant à des sanctions potentielles¹.

Cette instabilité, tant dans le secteur financier que dans la politique monétaire, affecte négativement le climat des affaires et constitue, de fait, une menace pour les IDE.

Des enjeux de taille pour assurer une croissance soutenue à plus long terme

Le Vietnam est passé d'une problématique de réduction de l'extrême pauvreté à une problématique de sécurité économique. Le PIB par habitant a progressé de 86% entre 2012 et 2022 en dollars courants, passant de 2 198 dollars à 4 102 dollars. Selon le rapport du Programme des Nations-unies pour le développement (PNUD) paru en 2021, le taux de pauvreté du Vietnam a été ramené en

dessous de 10%, et le taux d'extrême pauvreté en dessous de 3%.

Si les salaires augmentent pour toutes les catégories de la population, l'écart de revenu entre les 20% les plus riches et les 20% les plus pauvres ne cesse de s'élargir. En 2022, les 10% les plus riches possédaient 60% des richesses, contre moins de 5% pour la moitié la moins aisée de la population. Les minorités ethniques, en particulier celles vivant dans les zones montagneuses et rurales, sont les plus affectées par les faibles revenus et les inégalités d'accès aux services publics, alors que la grande majorité des 97 millions d'habitants du pays se concentre dans le delta du fleuve Rouge, au nord, et dans le delta du Mekong, au sud.

Le réchauffement climatique constitue également un défi majeur pour le Vietnam. Avec ses 3 200 kilomètres de côtes, le pays est exposé à de multiples catastrophes climatiques : typhons, inondations, tempêtes, etc. En septembre dernier, le passage du typhon Yagi, le plus puissant des trente dernières années, a causé plusieurs centaines de victimes et, selon l'Unicef, endommagé plus de 140 000 habitations.

Enfin, l'économie vietnamienne reste fortement carbonée. En 2023, environ 42% de la capacité de production d'électricité provient de centrales à charbon. Les investissements dans les énergies renouvelables font cruellement défaut. Un projet de création d'un marché de crédits carbone est en cours de finalisation depuis 2022. Le pays prévoit de lancer un marché carbone expérimental entre 2025 et 2028. Ce marché devrait être pleinement opérationnel en 2029, avec la possibilité d'intégration aux marchés internationaux. Signataire de l'Accord de Paris en 2015, le Vietnam s'est engagé à atteindre la neutralité carbone en 2050.

En définitive, le Vietnam a très bien réussi son décollage, mais se trouve désormais confronté à plusieurs défis cruciaux pour maintenir une trajectoire de développement qui profite réellement à toute la population. Il doit en même temps affronter la question de la double dépendance à la Chine et aux États-Unis, dans un contexte de repli protectionniste annoncé des États-Unis ; tout en veillant à mieux diffuser les gains de productivité entre les entreprises locales et celles à capitaux étrangers et à diminuer les inégalités.

¹ Pour plus d'information, consulter notre publication : [Asie – Trump 2.0, ou l'ère de la grande incertitude commerciale](#), novembre 2024

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
15/11/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
14/11/2024	<u>Le nickel calédonien sur la corde raide</u>	Métaux
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>	PECO
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</u>	France
12/11/2024	<u>Immobilier commercial en France – Situation et perspectives : les valeurs vénales des bureaux prime ont augmenté à Paris au T3 2024</u>	Immobilier
08/11/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/11/2024	<u>Arabie saoudite – Au travail !</u>	Moyen-Orient
05/11/2024	<u>Géopolitique – La Russie face à la guerre longue</u>	Russie
31/10/2024	<u>La crise immobilière enterrera-t-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
30/10/2024	<u>Allemagne – Un été froid modère les perspectives de l'industrie</u>	Zone euro
28/10/2024	<u>Italie – Scénario 2024-2025 : croissance molle, retour vers le passé ?</u>	Italie
25/10/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
24/10/2024	<u>Stripe, Bridge et stablecoins, la nouvelle trilogie des paiements</u>	Fintech
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

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : Datalab ECO

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/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible 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.