

Perspectives

Hebdomadaire – N°24/319 – 29 novembre 2024

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ <i>Trump, Truth, Tariffs : la politique du « Post » fait son grand retour !</i>	2
☞ <i>France : croissance confirmée à +0,4% au T3, des ratios de comptes d'agents plutôt favorables</i>	4
☞ <i>Italie : la confiance à l'heure d'hiver</i>	5
☞ <i>Espagne : la valorisation de l'immobilier résidentiel poursuit son rattrapage</i>	6
☞ <i>Allemagne : hausse des défaillances, mais faible niveau</i>	7
☞ <i>Afrique du Sud : le coût économique de la criminalité</i>	8

👉 Trump, Truth, Tariffs : la politique du « Post » fait son grand retour !

Le président américain récemment élu n'entrera en fonction officiellement que le 20 janvier prochain. Il a toutefois déjà annoncé sur son réseau social Truth qu'il entendait mettre rapidement en place une hausse des droits de douane sur tous les produits en provenance du Mexique et du Canada à hauteur de 25%, ainsi qu'une hausse additionnelle de 10% des droits de douane actuellement appliqués aux importations de Chine. Cette offensive a suscité quelques réactions diplomatiques, même si sa détermination à réduire les déficits commerciaux était connue de longue date. Si de telles mesures sont susceptibles de favoriser à court terme la croissance économique du pays, elles pourraient, en revanche, accroître les pressions inflationnistes et ralentir le cycle d'assouplissement monétaire de la Fed. Par ailleurs, ces mesures protectionnistes contreviennent au partenariat commercial dénommé USMCA qui instaure des droits de douane privilégiés et quasi nuls sur une large partie des produits échangés entre les États-Unis, le Mexique et le Canada. Ce traité devait faire l'objet d'une réévaluation seulement en 2026, sa remise en cause précoce est donc une surprise. Les États-Unis sont en effet le premier client du Mexique et du Canada, représentant respectivement 83% et 75% des exportations de ces pays. Le président Trump a justifié sa décision par la nécessité d'endiguer l'immigration et l'afflux de drogues illicites. Il reproche notamment aux entreprises chinoises d'utiliser ses voisins comme cheval de Troie pour accéder au marché américain ainsi que de participer aux importations de produits pharmaceutiques entrant dans la composition du Fentanyl, un puissant opioïde qui ravage plusieurs villes américaines depuis maintenant quelques années. S'agissant des droits de douane additionnels envers la Chine, Trump n'a pas précisé s'ils viendraient s'ajouter ou se substituer à ceux déjà prévus pour 2025 et 2026, qui ont été décidés *via* la section 301 du *Trade Act* ratifié par le président Biden en mai 2024. Il s'est également gardé d'annoncer quel sort il réservait à l'Union européenne, laissant planer un doute sur la hausse des droits de douane de 10 à 20% annoncée durant sa campagne. Toutefois, ces mesures commerciales sont présentées comme des bases de négociations à défendre. L'application de hausses tarifaires généralisées ou trop extrêmes finirait par nuire à chacune des parties prenantes de ce nouveau bras de fer commercial.

Du côté de la politique monétaire, le procès-verbal de la dernière réunion de la Fed a souligné que les membres du FOMC s'accordaient sur le fait que « l'inflation était quasiment maîtrisée et que le risque d'une forte poussée du chômage avait diminué ». Ils étaient, en revanche, divisés quant à la nécessité de réduire davantage les taux d'intérêt. La vigueur économique persistante pourrait en effet signifier que le taux de référence de la banque

centrale est finalement assez proche du « taux neutre », c'est-à-dire du niveau de taux auquel l'activité économique n'est ni stimulée ni restreinte. La volatilité des données, les fortes incertitudes géopolitiques et des perspectives économiques qui vont dépendre des choix du nouveau président ont compliqué l'analyse et suggèrent une réduction prudente des taux d'intérêt. Ces informations ont été plutôt bien accueillies par les marchés, qui attribuent une probabilité légèrement en hausse à une baisse de 25 points de base lors de la prochaine réunion des 17 et 18 décembre, tout en continuant de n'anticiper qu'une seule autre réduction de taux d'ici le milieu de l'année 2025.

La deuxième estimation de la croissance américaine du troisième trimestre est restée inchangée à 2,8% en rythme trimestriel annualisé. Par ailleurs, l'inflation mesurée par les dépenses de consommation personnelle a augmenté à 2,3% sur un an au mois d'octobre après 2,1%, tandis que l'indice sous-jacent (*Core PCE*) a progressé de 2,8%, après 2,7%. Ce mouvement s'explique principalement par la hausse des prix des services financiers en raison de la dynamique positive des marchés boursiers. Ces chiffres plaident pour un ralentissement des baisses de taux d'intérêt de la Fed.

En zone euro, l'indice des prix harmonisé a augmenté de 2,3% en novembre, après 2% en octobre, tandis que l'inflation hors énergie et alimentation a stagné à 2,7%. Ce regain d'inflation est le fruit d'une hausse plus prononcée du prix des biens industriels (+0,7% sur un an vs +0,5%) et de la persistance d'une inflation dans les services élevée (+3,9% vs 4% précédemment). Cependant, ce constat ne semble pas devoir remettre en cause l'annonce attendue d'une quatrième baisse d'un quart de point de ses taux par la BCE lors de sa prochaine réunion de décembre.

Dans ce contexte, les marchés actions mondiaux ont commencé à évaluer les risques et opportunités de la mise en œuvre du programme de Trump. L'indice S&P500 a ainsi gagné 0,5% sur la semaine tandis que l'Euro Stoxx 50 et le CAC40 ont reculé respectivement de 0,7% et 1%, plombés notamment par les perspectives du marché automobile européen, dans la ligne de mire des tarifs douaniers américains. Sur les marchés obligataires, les rendements des titres souverains à dix ans aux États-Unis et en Allemagne ont chuté d'une quinzaine de points de base, tandis que les rendements des maturités courtes ont divergé. Le taux à deux ans allemand est resté quasi stable (+2 pb), tandis que l'équivalent américain a perdu 18 points de base. Parallèlement, la prime de risque française face au Bund allemand à dix ans s'est tendue jusqu'à 87 points de base en milieu de semaine, soit son plus haut niveau depuis l'été 2012, avant de redescendre à 83 pb en fin de semaine. Les incertitudes sur la finalisation du budget 2025 et l'éventualité

d'une motion de censure susceptible de renverser le gouvernement de Michel Barnier font craindre une défiance plus marquée des investisseurs vis-à-vis des titres français, risquant de dégrader davantage le *spread* français. On peut toutefois noter qu'à ce stade le rendement de l'OAT dix ans conserve une tendance baissière sur l'ensemble du mois, l'écartement du *spread* résultant d'une baisse plus marquée du taux du Bund que de celui de l'OAT. L'OAT dix ans affichait à fin octobre un taux de 3,13%, contre 2,94% aujourd'hui, tandis que le Bund est passé de 2,39% à 2,12% sur la même période. Les primes de risque espagnole et

italienne se sont en revanche réduites cette semaine, moins chahutées par les investisseurs.

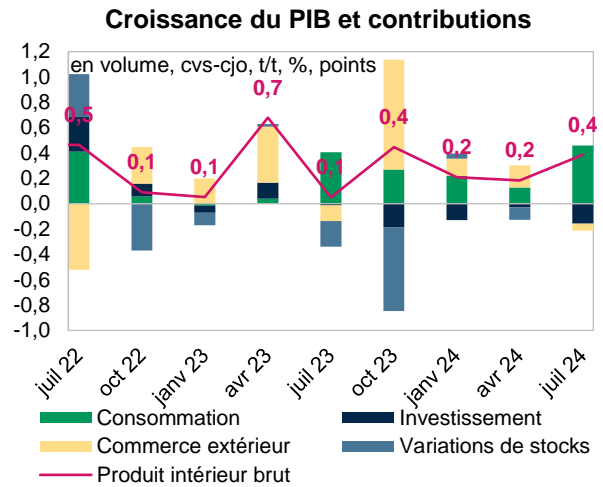
La devise européenne s'est dépréciée face au dollar après l'annonce des hausses tarifaires américaines avant de finalement récupérer ses pertes en fin de semaine et finir sur une appréciation de 1,4%. Enfin, le prix du baril de pétrole en mer du Nord a chuté de 3,2%, guidé par le cessez-le-feu entre Israël et le Hezbollah, espoir d'accalmie dans la région, mais aussi par les perspectives de forages pétroliers souhaités par le président Trump.

Zone euro

France : croissance confirmée à +0,4% au T3, des ratios de comptes d'agents plutôt favorables

L'Insee a publié les résultats détaillés des comptes nationaux du troisième trimestre. La croissance est bien confirmée à +0,4% (T3/T2), avec une révision à la hausse de la contribution de la demande intérieure hors stocks et de celle des variations de stocks, et une révision à la baisse de celle du commerce extérieur. La publication s'accompagne d'éléments sur les comptes d'agents. Les ménages bénéficient d'une évolution positive de leur revenu disponible brut en termes réels, dont l'ampleur est même surprenante, et leur taux d'épargne est de nouveau en hausse. Le taux de marge des sociétés non financières rebondit, pour sa part, après une baisse au deuxième trimestre. De leur côté, les administrations publiques voient leur besoin de financement en hausse, les dépenses publiques continuant de progresser. L'emploi salarié issu des sources administratives est en hausse au troisième trimestre, en lien notamment avec une nouvelle progression dans le secteur public (!).

Vendredi 29 novembre, l'Insee a publié les [résultats détaillés des comptes nationaux du troisième trimestre](#). Par rapport à la première estimation publiée fin octobre¹, la croissance trimestrielle n'est pas révisée, à +0,4%. En revanche, la contribution de la demande intérieure (hors stocks) à la croissance est révisée à la hausse de 0,1 point (à +0,3 point), en lien avec une révision à la hausse de l'évolution de la consommation des ménages (+0,1 point à +0,6%) de la consommation des administrations publiques (APU, +0,1 point à +0,6%), et de la formation brute de capital fixe totale² (FBCF, +0,1 point à -0,7%). Si l'investissement des entreprises non financières (ENF) et celui des ménages se replient effectivement, leur diminution est plus faible qu'initialement estimé (+0,2 point à -1,2% pour les ENF et +0,3 point à -0,6% pour les ménages). La contribution des variations de stocks est également révisée à la hausse de 0,1 point (à +0,1 point). En revanche, la contribution du commerce extérieur est révisée à la baisse de 0,1 point (à -0,1 point) : les exportations se replient finalement davantage que les importations (révision de -0,3 point pour les exportations, à -0,8%, et de +0,1 point pour les importations, à -0,6%). Rappelons que l'accélération de l'activité au troisième trimestre (+0,4% après +0,2% les deux trimestres précédents) s'explique par l'effet des jeux olympiques et paralympiques de Paris (JOP), estimé à 0,2 point, et qui devrait avoir l'effet inverse au quatrième trimestre par contre-coup.



Derniers points : T3 2024

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

L'emploi total au sens des comptes nationaux est stable au troisième trimestre (après +0,1% au deuxième trimestre), tout comme les heures travaillées. Toutefois, [l'emploi salarié au sens des sources administratives](#)³ augmente de 0,2% au troisième trimestre. L'emploi salarié dans le secteur privé est en effet révisé en hausse par rapport à l'estimation *flash* de début novembre : il augmente finalement de 0,1% (révisé de +0,2 point). Par ailleurs, l'emploi salarié dans la fonction publique augmente de nouveau nettement (+0,4% après +0,3%).

La publication des résultats détaillés des comptes nationaux s'accompagne d'éléments sur les comptes d'agents. Du côté des ménages, le revenu disponible brut (RDB) augmente de 0,9% au troisième trimestre, après +0,4% au deuxième trimestre. En termes réels, c'est-à-dire après la prise en compte de l'évolution du prix de la consommation des ménages (au sens du déflateur, qui augmente de 0,1% après -0,1%), le RDB des ménages augmente de 0,9% au troisième trimestre (après +0,5%). Nous n'avions pour notre part pas anticipé une progression de cette ampleur (mais de seulement la moitié), ce qui est également le cas de l'Insee dans sa note de conjoncture d'octobre, et sommes donc favorablement surpris. Une fois rapporté au niveau individuel en tenant compte de l'évolution de la taille des ménages, le pouvoir d'achat du RDB par unité de consommation progresse de 0,7%, après +0,4% le trimestre précédent. Le taux d'épargne⁴ des ménages augmente pour le quatrième trimestre consécutif, à 18,2% (après 17,9%), malgré le rebond de la consom-

¹ Voir notre publication du 30 octobre : [France flash PIB croissance \(credit-agricole.com\)](#).

² Désignée ensuite par le terme « investissement », par souci de simplicité.

³ Une différence notable entre l'emploi dans les comptes nationaux et celui issu des estimations d'emploi (sources

administratives), au-delà des sources mobilisées, est que le premier est mesuré en moyenne sur le trimestre, tandis que le second est mesuré en fin de trimestre.

⁴ Épargne brute rapportée au revenu disponible brut.

mation des ménages au troisième trimestre (+0,6% après +0%), leur pouvoir d'achat progressant plus vite que leur consommation. Le taux d'épargne est actuellement élevé en perspective historique, puisque celui-ci s'élevait en moyenne à 14% entre 2015 et 2019. Le taux de marge⁵ des sociétés non financières (SNF) rebondit au troisième trimestre, à 32,4% (après 31,2% au deuxième trimestre), en lien notamment avec des gains de productivité imputables aux JOP, et à une amélioration des

termes de l'échange. Le taux de marge des SNF est ainsi un peu supérieur à son niveau pré-crise sanitaire (30,1% en 2018). La seule ombre au tableau concerne les APU, dont le besoin de financement s'accroît au troisième trimestre, à 6,3% du PIB (après 5,7% le trimestre précédent). Les recettes publiques sont en effet stables, tandis que les dépenses s'accroissent de 1,2%, sous l'effet notamment de la hausse des prestations sociales et des dépenses de fonctionnement.

✓ Notre opinion – Les informations complémentaires et les révisions des comptes nationaux dans les résultats détaillés du troisième trimestre sont plutôt positives. Les gains de pouvoir d'achat engrangés par les ménages devraient permettre une augmentation de leur consommation, même avec un taux d'épargne qui pourrait rester élevé dans les trimestres à venir. La bonne tenue de l'emploi contraste aussi avec les informations que l'on peut lire dans la presse, et la montée des craintes relatives au chômage que l'on constate dans les enquêtes de conjoncture auprès des ménages. Le niveau du taux de marge témoigne d'une bonne rentabilité des SNF, en moyenne. Reste à savoir si le projet de lois de finances pour 2025 sera d'une manière ou d'une autre promulgué, dans un contexte de dégradation de la situation des finances publiques. La France s'est en tout cas engagée auprès de la Commission européenne sur une trajectoire de redressement à moyen terme, qui a été acceptée, avec un délai de sept ans (au lieu de quatre) accordé pour la réduction du déficit public à moins de 3% du PIB.

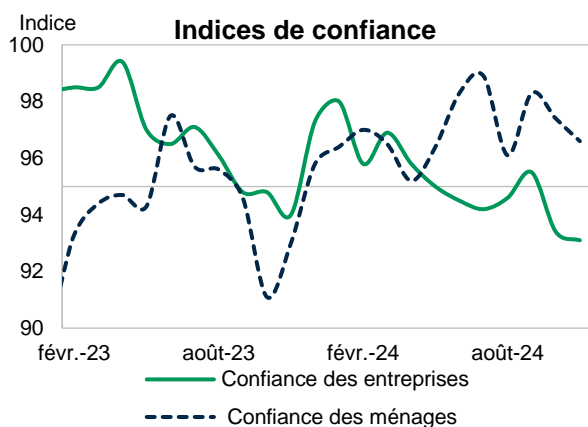
 **Italie : la confiance à l'heure d'hiver**

Le regain d'optimisme de septembre est déjà loin. Depuis deux mois, la confiance, aussi bien des ménages que des entreprises, se dégrade.

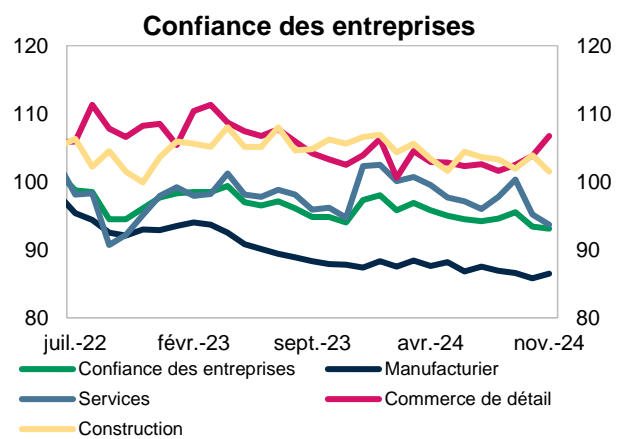
En novembre, la confiance des ménages a ainsi baissé à 97,41 (96,6 un mois auparavant). Les ménages sont plus nombreux à anticiper une dégradation du climat économique italien et ont de moins en moins confiance dans les perspectives d'accélération de l'activité. Leur jugement en ce qui concerne leur situation personnelle et leur santé financière qui s'était amélioré depuis le mois d'août pointe de nouveau à la baisse. En outre, les consommateurs sont de plus en plus nombreux à anticiper une dégradation du marché de l'emploi.

Pour ce qui est des entreprises, la situation n'est guère plus rassurante. La confiance des entreprises enregistre également son deuxième mois de recul

en novembre à 93,1. Étonnamment, la confiance des industries manufacturières s'est améliorée légèrement à 86,5, contre 85,8 un mois plus tôt. Cette légère embellie traduit une amélioration du niveau des commandes, notamment dans les biens d'équipement. Le commerce de détail enregistre également une nette amélioration de son climat de confiance de 103,8 à 106, grâce notamment à une évolution positive des ventes et des stocks. Parallèlement, la confiance recule dans la construction et dans le secteur des services marchands. Pour ce qui est de la construction, l'indice suit une trajectoire en dents de scie depuis les quatre derniers mois, mais la tendance générale reste tout de même à l'affaiblissement. Pour le secteur des services marchands, les sous-segments d'activité présentent des profits relativement hétérogènes. La dégradation dans les services de l'information et des commu-



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



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A.

⁵ Excédent brut d'exploitation rapporté à la valeur ajoutée brute.

nications explique en grande partie la baisse de l'indice, tandis que les services touristiques continuent de présenter des indices de confiance assez élevés, portés notamment par une demande qui

reste encore présente. La forte dégradation des perspectives du secteur des transports, qui atteint un point bas au mois d'octobre, semble dans le même temps s'être arrêtée en novembre.

☑ Notre opinion – Les indicateurs de confiance – encore tournés à la baisse – laissent à penser que le retour de l'optimisme n'est pas pour bientôt. Après une dégradation des enquêtes dans le secteur de l'industrie, c'est au tour de la construction de présenter des anticipations moins favorables de la part des entreprises. Cette baisse de la confiance traduit certes un ralentissement de l'activité, mais se transmet également aux ménages qui anticipent de facto une dégradation de leur situation personnelle. Pourtant, le retour de la confiance, aussi bien des ménages que des entreprises, sera un élément déterminant dans la reprise de l'activité en 2025, dans un contexte où l'épargne de précaution reste un des freins à une dynamique plus soutenue de la consommation.

👉 Espagne : la valorisation de l'immobilier résidentiel poursuit son rattrapage

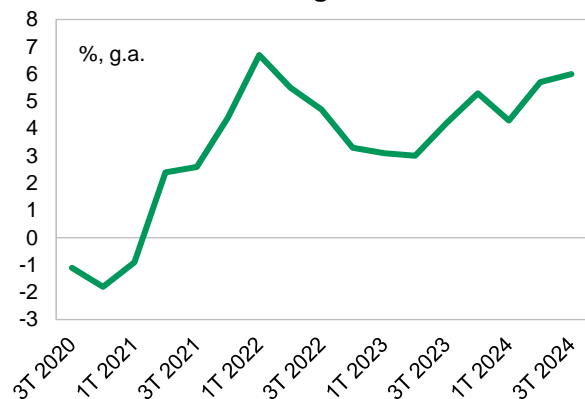
Les prix de l'immobilier résidentiel espagnol ont légèrement accéléré au troisième trimestre 2024 (6,0% en glissement annuel, contre 5,7% au T2). Malgré cette tendance à la hausse, le niveau de valorisation en termes nominaux est toujours inférieur de 8,6% au pic enregistré au premier trimestre 2008 et de 33% en termes réels.

Toutes les communautés autonomes enregistrent des variations positives, bien que l'hétérogénéité reste importante. Dans la fourchette haute, nous retrouvons les Baléares, Madrid et Valence, tandis que La Rioja, le Pays basque, Castilla-la Mancha et Navarre affichent les augmentations les plus faibles (moins de 3,5% en g.a.).

Quant aux transactions, elles ont progressé de 3,1% en g.a. sur un an jusqu'en septembre et atteignent 600 000 ventes (cumul sur douze mois), soit un niveau élevé de transactions dans une perspective historique (450 000 dans la moyenne 2015-2019). Par type de logement, nous observons une croissance importante des transactions dans le logement neuf (+12,2% en g.a. sur la période janvier-septembre), contre une hausse plus modérée des transactions dans l'ancien (1,0%). Toutefois, les

premières n'ont représenté que 20,3% du total. En ce qui concerne la nationalité de l'acheteur, les ventes par des étrangers ont représenté 14,9% du total au troisième trimestre 2024 (quelque 87 600 ventes au cours des quatre trimestres cumulés), selon l'Association des Notaires.

Prix du logement



Source : Ministère du Logement, Crédit Agricole S.A.

☑ Notre opinion – Le principal déséquilibre du marché immobilier à l'heure actuelle est la pénurie d'offre de logements. Malgré une certaine réactivation des nouveaux permis de construire (121 000 permis au cours des douze mois jusqu'à août), l'offre de logements reste bien inférieure à la demande. Cette faiblesse s'explique par plusieurs facteurs qui limitent la production de logements, notamment la pénurie de terrains et de main-d'œuvre, les coûts de construction élevés (bien que les augmentations actuelles soient modérées en glissement annuel, elles dépassent de 30% les niveaux de 2019), les changements réglementaires et la faible productivité du secteur de la construction (alors que le PIB réel par heure travaillée a augmenté de 19,4% entre 1995 et 2023 pour l'ensemble de l'économie, il a chuté de 27,7% dans le secteur de la construction).

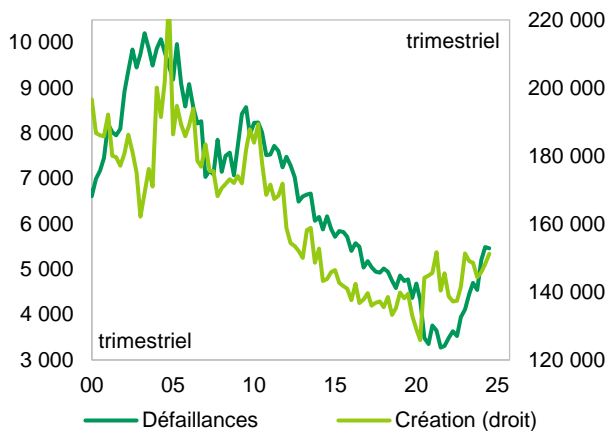
Allemagne : hausse des défaillances, mais faible niveau

Le nombre de défaillances d'entreprises a augmenté depuis le creux enregistré au troisième trimestre 2021 et il n'y a aucun signe de stabilisation. Parmi les secteurs les plus importants de l'économie allemande, le secteur manufacturier a enregistré le plus grand nombre de faillites, notamment l'installation et l'entretien de matériel, de machines et de produits métalliques. Le secteur du commerce et les services professionnels et administratifs ont également fait partie des secteurs qui ont enregistré le plus grand nombre de faillites. Les secteurs de l'hôtellerie et de la construction ont aussi enregistré des hausses importantes de défauts, bien que dans une moindre mesure, tandis que le secteur des

transports a enregistré la plus faible hausse. La tendance à la hausse est générale depuis le troisième trimestre 2021, à l'exception du secteur du transport, qui a résisté jusqu'au premier trimestre 2024.

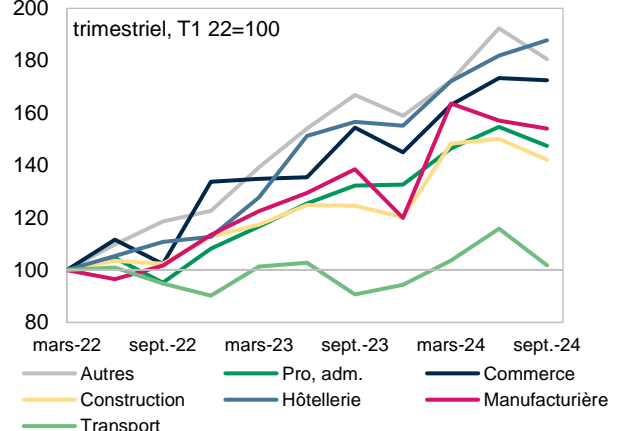
Bien que la remontée du nombre de défaillances soit évidente, leur nombre se situe à des niveaux historiquement bas, 5 465 selon les données préliminaires du troisième trimestre 2024, un nombre similaire à celui enregistré du troisième trimestre 2016 et bien inférieur au pic de 10 206 défaillances du deuxième trimestre 2003.

Défaillances et création d'entreprises



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Défaillances par secteur d'activité



Sources : Destatis, Crédit Agricole SA / ECO

Notre opinion – La hausse des défaillances s'explique par la fin des aides liées à la pandémie, la suspension de l'enregistrement des défaillances d'entreprises pendant la pandémie et la hausse des coûts de l'énergie et de la main d'œuvre. La hausse des coûts de financement due au resserrement de la politique monétaire a également pesé sur les investissements, en particulier dans la construction et d'autres secteurs sensibles aux taux d'intérêt. Le nombre d'entreprises créées a progressé en parallèle, ce qui justifie aussi la hausse.

Dans son rapport annuel sur la stabilité financière récemment publié, la Bundesbank a expliqué que les défaillances seront probablement à la hausse en 2025, compte tenu des défis structurels et de la faiblesse de l'économie allemande.

Pays émergents

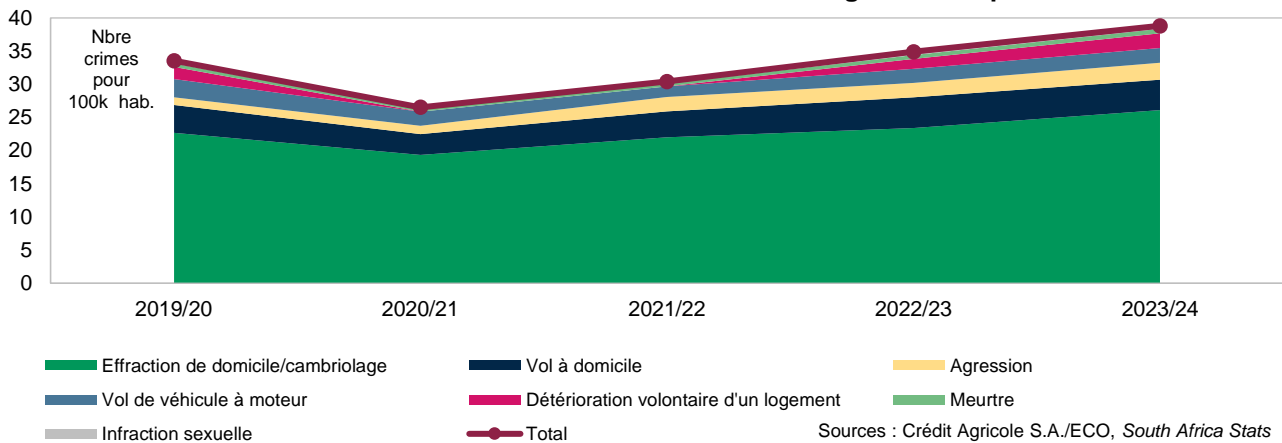
Afrique sub-saharienne

Afrique du Sud : le coût économique de la criminalité

9,6% du PIB : c'est le coût annuel de la criminalité pour l'économie sud-africaine, selon l'estimation de la Banque mondiale dans sa dernière revue économique de l'Afrique du Sud⁶. Le pays fait, en effet, face à un problème persistant de forte criminalité. Il est régulièrement classé dans les dix pays aux taux de criminalité les plus élevés et les cinq pays ayant le plus d'homicides, d'après les données de l'Office des Nations-unies contre la drogue et le crime (UNODC). La Banque mondiale, quant à elle, fait état d'un taux de criminalité annuel de 3 600 délits pour 100 000 habitants sur la période 2015-2020, et d'un taux d'homicide en hausse de 30 à 42 meurtres pour 100 000 habitants sur la dernière décennie. À

ce niveau, la criminalité représente une contrainte majeure pour l'économie sud-africaine, qui se répercute sur le potentiel de croissance du pays, mais aussi sur le bien-être de sa population. Mais comment mesurer le dommage ? L'intérêt de l'étude menée par la Banque mondiale est d'apporter une mesure de l'impact économique. Bien qu'imparfaite, elle offre une représentation de l'ampleur du coût structurel – difficilement quantifiable – de la criminalité. Comment faut-il alors comprendre et lire cette mesure ? Quelle approche de la criminalité la Banque mondiale a-t-elle adoptée pour la construire ? Et qu'apporte l'exercice en termes d'instrument de politique publique ?

Une très forte occurrence des effractions et cambriolages en Afrique du sud



Quelle lecture faut-il avoir de la mesure proposée par la Banque mondiale ?

Avant tout, le résultat n'est pas à lire comme la mesure d'un choc direct de l'ordre de 10% de PIB sur l'économie. Il est plutôt à appréhender comme une mesure de l'externalité négative qu'induit la criminalité. Selon l'approche de l'institution, la criminalité représente une « taxe » pour l'économie. Le but derrière cette évaluation d'impact est alors de quantifier les coûts et manque à gagner qui ne seraient pas observés en cas d'absence de criminalité. Cependant, l'exercice suppose un certain nombre de biais, liés à la difficulté de trouver des indicateurs quantifiables pour pleinement mesurer ce phénomène. De plus, les potentiels indicateurs exploitables ne sont pas non plus exhaustifs sur les types de délits et crimes répertoriés. Les frais médicaux, les coûts liés aux traumatismes ou changements de comportements induits par ces

événements ainsi que les coûts liés aux meurtres sont des exemples de ces biais non quantifiés. Il faut ainsi comprendre l'étude de la Banque mondiale, non comme un exercice de comptabilité exact, mais comme une représentation tangible d'un obstacle structurel au potentiel économique du pays. Et le résultat est clair ! Il met en lumière que la criminalité est facteur de distorsion de l'allocation des ressources et de contrainte pour le potentiel de croissance du pays. Pour y arriver, la méthodologie de la Banque mondiale consiste à identifier les canaux d'impact de la criminalité sur l'économie.

Les canaux de transmission de la criminalité à l'économie

Dans son étude, l'institution met en avant trois canaux de diffusion de l'externalité négative induite par la criminalité à l'économie.

⁶ Safety first: the economic cost of crime in South Africa, November 2023

Les coûts d'opportunité désignent les opportunités économiques perdues. Dans ce cas, la criminalité est appréhendée comme un frein au développement de nouvelles activités par son influence négative sur les comportements des agents économiques. Un exemple concret de ce coût est le déficit touristique pour les entreprises estimé à 1,1% du PIB dans le rapport. Des touristes potentiels peuvent ainsi décider de renoncer à visiter le pays. Le sujet est d'ailleurs pris au sérieux par le gouvernement qui envisage la création d'une police touristique pour garantir leur sécurité. En plus des opportunités économiques perdues, les agents privés déploient leurs ressources de manière sous-optimales, en faisant des choix économiques sous contrainte de la criminalité. À titre d'exemple, les agents économiques peuvent se montrer réticents à accepter un emploi ou s'installer dans certaines régions en réponse à une perception d'une criminalité élevée.

Le besoin de sécurité devient alors central pour ces agents. C'est ce qui amène au deuxième canal de transmission : les coûts de protection.

Les coûts de protection révèlent la dimension sécuritaire de l'impact économique de la criminalité. Ce sont les coûts associés aux dépenses de sécurité et d'assurance des ménages et des entreprises. Ils sont estimés à 4,2% du PIB, dont 2,9% directement liés aux dépenses de sécurité des entreprises. **Ces dépenses en sécurité sont à l'origine d'une distorsion de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises.** Toutefois ici, l'effet est ambigu, car l'impact de ces dépenses sur la croissance économique n'est pas seulement négatif. Les entreprises dans le secteur de la sécurité peuvent bénéficier de cette demande, pouvant alors même être source d'emploi. Deux effets sont alors mis en avant : un effet d'opportunité avec des entreprises se spécialisant dans le secteur de la sécurité, mais surtout un effet de contrainte pour les entreprises qui doivent investir davantage dans la sécurité afin de réduire les coûts associés aux vols et au vandalisme.

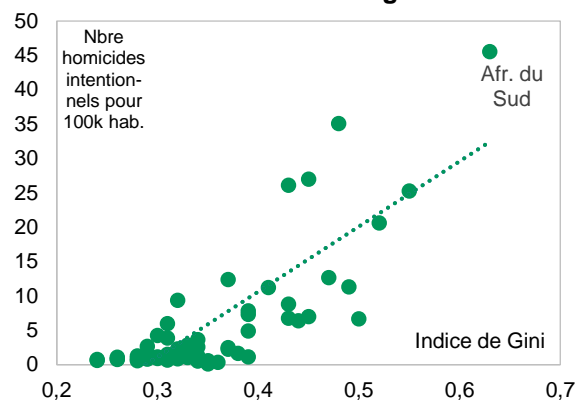
Enfin, **les coûts de transfert** font référence aux coûts provoqués par un vol pour les ménages et les entreprises. **Ces coûts ne représentent pas dans l'absolu une perte pour l'économie nationale, car ils peuvent être utilisés par d'autres agents que les propriétaires initiaux.** Toutefois, ils représentent une perte à l'échelle des ménages et entreprises qui ont été volés. Ce sont principalement des pertes de marchandises qui sont associées à ce coût, estimées à hauteur de 1,5% du PIB.

Ces trois canaux réunis exercent ainsi une influence directe sur le potentiel de croissance sud-africain, entraînant des conséquences principalement négatives, même si certains secteurs bénéficient de nouvelles opportunités. Cette observation amène à s'interroger sur les causes de cette criminalité, c'est-à-dire comprendre pourquoi elle est si élevée et son impact économique si important.

Le lien entre criminalité et inégalités

La question de la criminalité est étroitement liée à celle des inégalités. Selon la Banque mondiale, l'identité du pays est marquée par des inégalités profondes, héritage de l'époque de l'apartheid, qui se reflètent au niveau des agrégats macro-économiques. Le taux de chômage très élevé, à 32% en 2023, ne reflète pas une réalité homogène entre les groupes ethniques. Il est en effet sur-représenté dans les communautés noires et métis-sées (respectivement 36,5% et 21,9%, contre 7,8% dans la population blanche). Ainsi, l'Afrique du Sud est un cas assez révélateur de la corrélation largement observée entre inégalité et criminalité, formant une boucle qui s'auto-entretient.

Lien homicides-inégalités



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

La réponse du gouvernement au problème de la criminalité

Le secteur public est aussi directement impacté par la criminalité. Il y est même plus exposé en raison des attaques sur des infrastructures publiques, qui font l'objet de vols récurrents. Malgré la difficulté d'évaluation des coûts monétaires, les pertes sont estimées à plusieurs milliards de rands. L'entreprise publique de transport Transnet illustre parfaitement cette situation, avec une perte financière annuelle évaluée à 1,4 milliard de rands sur la période 2019-2023. Face à cela, la réponse du gouvernement se concentre sur l'investissement massif dans son système judiciaire. Il y allouait 2,7% de son PIB en 2021, l'une des parts les plus importantes au monde. Mais ces dépenses n'ont cependant pas réussi à faire diminuer la criminalité. Cela semble refléter une réponse des autorités qui n'intègre pas assez son impact macro-économique plus global et ses causes sous-jacentes. Cela amène le gouvernement à traiter la problématique de manière incomplète. Dans son étude, la Banque mondiale propose alors des réponses de politiques publiques alternatives.

Les préconisations de la Banque mondiale

Selon le rapport, une solution plus optimale serait d'aborder le problème de la criminalité par une

approche multidimensionnelle incluant tous les acteurs de la société (secteur public et privé, société civile...). La réponse adaptée passe alors par l'adoption de politiques qui combinent des mesures punitives avec des objectifs sociaux et des services communautaires. Il n'en reste pas moins, que la réponse ne peut être pleinement efficace qu'avec un réengagement de l'État. Le secteur public demeure essentiel dans la lutte structurelle contre la criminalité. Mais cela se heurte à son affaiblissement qui pousse les agents à s'orienter vers le privé, pour

des solutions de sécurité. Le déclin des effectifs dans la police représente alors aujourd'hui un enjeu majeur de politique publique pour le pays. De plus, la substitution grandissante du secteur privé dans le traitement de l'insécurité n'est pas une solution optimale, car elle laisse en marge les ménages les plus pauvres qui n'ont alors pas les moyens économiques d'y avoir recours. Ce facteur contribue à entretenir les inégalités, rendant plus vulnérables les populations précaires déjà plus propices à subir des violences.

✓ Notre opinion – *L'économie sud-africaine fait face à un certain nombre de contraintes structurelles qui limitent son potentiel de croissance. Celles-ci représentent donc un enjeu de politique publique majeur car elles contraignent l'emploi, la fiscalité et contribuent donc aussi à la dégradation des finances publiques.*

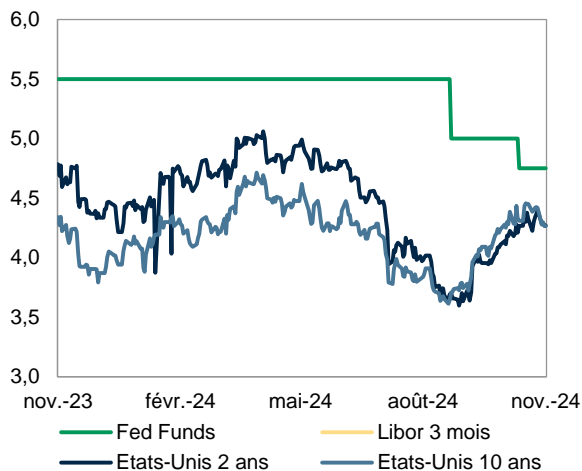
Certains obstacles – comme les défaillances des secteurs de l'énergie et de la logistique – font l'objet de réformes ciblées car leur impact est identifié et mesurable. Il est, en revanche, plus difficile de capter pleinement celui de la criminalité, dont les canaux de transmission à l'économie sont plus complexes. La réponse des autorités, principalement répressive, n'a pas réussi à en limiter le coût pour les agents économiques, qui se tournent de plus en plus vers le secteur privé. Celui-ci adopte une approche essentiellement sécuritaire pour limiter les « coûts de transfert » ou l'impact financier individuel du délit ou crime. Cette solution n'a alors qu'un impact local et ne règle pas la problématique à l'échelle macro-économique.

Une coopération public-privé pourrait alors permettre d'appréhender à différentes échelles cette thématique en limitant les externalités négatives associées. Ici réside donc l'intérêt du travail de la Banque mondiale : mettre en lumière l'impact macro-économique global en offrant une représentation du coût structurel par une approche de la criminalité conçue comme une « taxe à l'économie ». Cela permet de repenser les outils de politique publique, mais aussi, de faire apparaître le coût indirect des inégalités profondes, intimement liées à la question de la criminalité.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

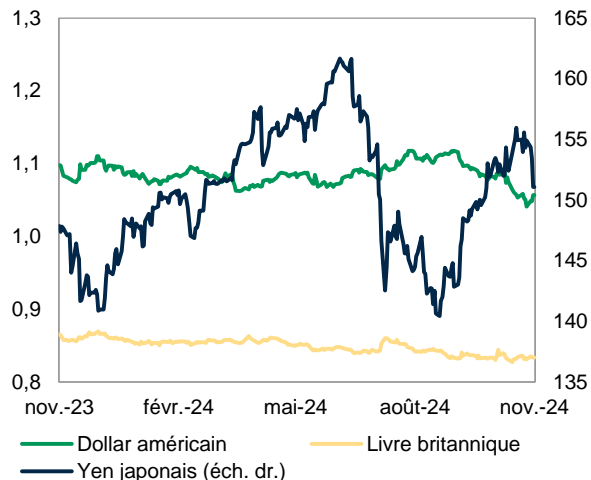
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

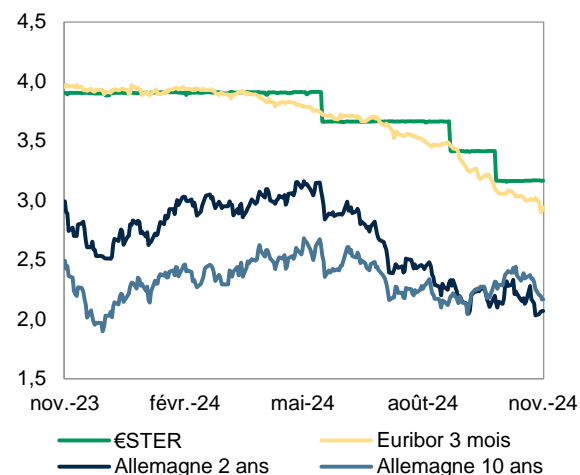
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

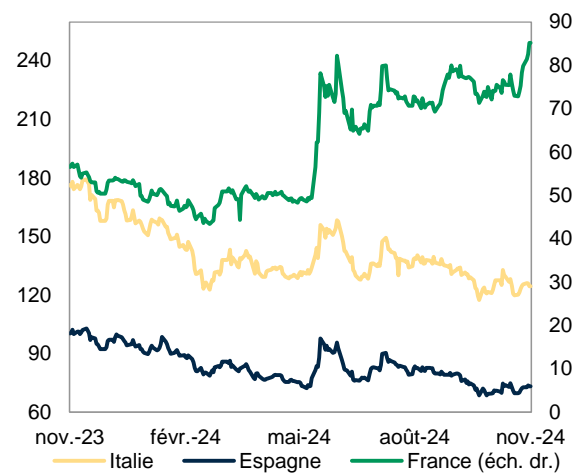
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

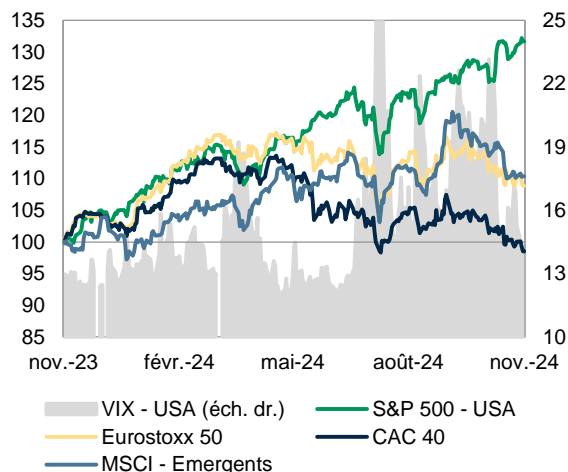
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

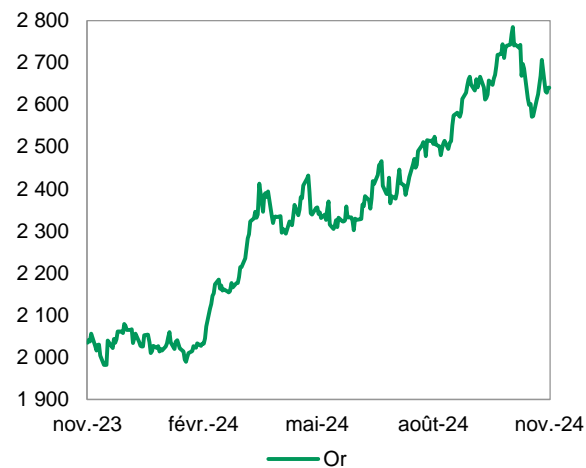
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

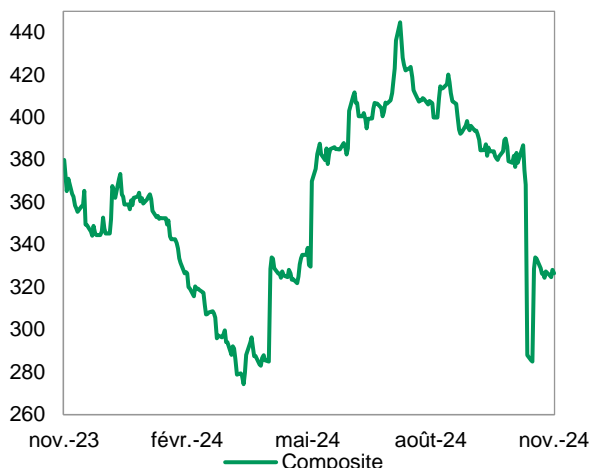
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

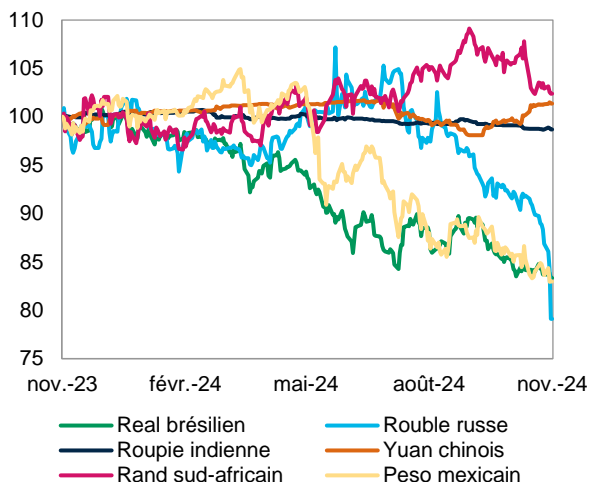
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

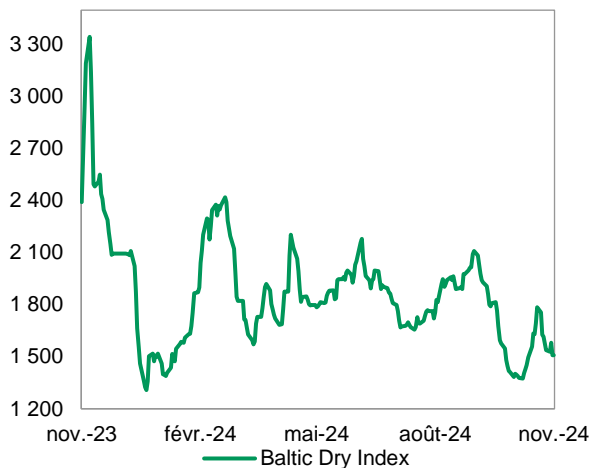
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

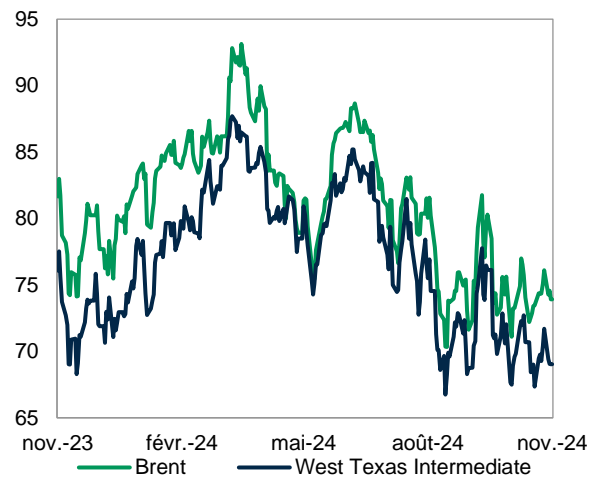
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

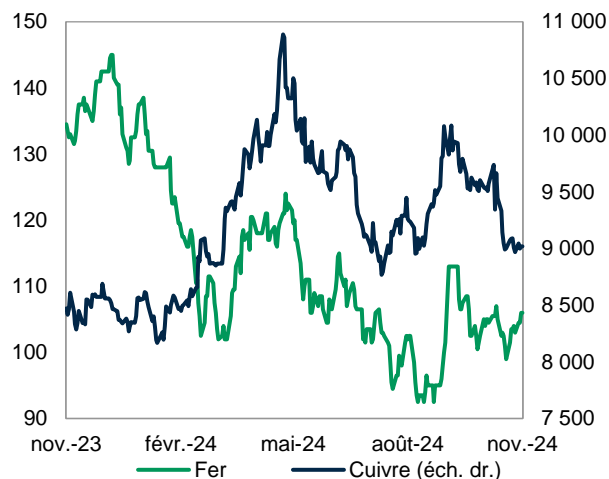
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

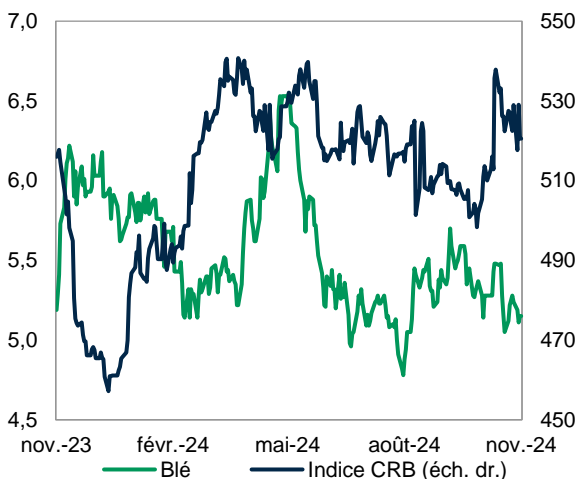
USD/tonne métrique



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
27/11/2024	<u>Allemagne – La locomotive ne bouge pas</u>	Zone euro
26/11/2024	<u>Italie – La construction résiste, mais pour combien de temps ?</u>	Italie
26/11/2024	<u>Émirats arabes unis - Les défis du fédéralisme fiscal pour le pilotage stratégique de l'économie</u>	Moyen-Orient
25/11/2024	<u>France – Faut-il s'inquiéter de la baisse du climat des affaires en novembre ?</u>	France
25/11/2024	<u>L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires – Grains</u>	Agri-agro
22/11/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
21/11/2024	<u>La Chine en ordre de bataille pour affronter la tempête Trump ?</u>	Asie
20/11/2024	<u>Moyen-Orient – Les États du Golfe ont-ils la bonne stratégie pour l'après-pétrole ?</u>	Moyen-Orient
19/11/2024	<u>Vietnam – Les IDE, carburant durable de la croissance économique du Vietnam ?</u>	Asie
19/11/2024	<u>France – Hausse du taux de chômage et des défaillances d'entreprises, pourquoi faut-il relativiser ?</u>	France
18/11/2024	<u>Allemagne – Scénario 2024-2025 : la croissance cale</u>	Zone euro
15/11/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

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

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

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

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géo-économie :

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA, Matteo GUERRAZ

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

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Laure DE NERVO, Vincent CHAMBAZ

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.