

Perspectives

Hebdomadaire – N°25/297 – 24 octobre 2025

MONDE – L'actualité de la semaine

☞	Navigation à vue, ou presque	2
☞	Zone euro : la production dans la construction en baisse de 0,1% en août.....	3
☞	France : légère embellie du climat des affaires et de la confiance des ménages en octobre	4
☞	Bilan démographique à 2050, le défi de l'Italie	6
☞	Allemagne : faut-il s'inquiéter pour l'industrie allemande ?	7
☞	Royaume-Uni : l'inflation stable à 3,8% en septembre	9
☞	Chine : 4 ^e plénum et plan quinquennal, le ballet de la planification reprend à Pékin	11

 Navigation à vue, ou presque

Alors que la fermeture du gouvernement américain s'éternise (débuté le 1^{er} octobre, le « *shutdown* » américain est désormais le deuxième plus long de l'histoire), une sorte de service statistique minimum est néanmoins assuré. Bien qu'élaborée avec des données moins précises, selon le BLS, l'inflation du mois de septembre a tout de même été publiée. L'inflation totale (+0,3% sur le mois) atteint 3% sur un an (après 2,9% en août), tout comme l'inflation sous-jacente (inflation hors alimentation et énergie, après 3,1% en août). Bien que légèrement inférieure aux attentes (notamment celles de notre scénario qui tablait sur un rythme proche 3,1%), la hausse des prix reste assez soutenue, notamment l'inflation « *core* ». Notre scénario continue de tabler sur une inflation sous-jacente continuant de se situer juste au-dessus de 3% en glissement annuel jusqu'en 2026. Alors que le marché du travail est loin de l'effondrement, la résistance de l'inflation justifie de conserver un scénario d'assouplissement monétaire mesuré, loin des espoirs de « relâchement » massif des marchés.

Après avoir pris le temps d'observer le comportement d'une économie heurtée par des mesures radicales (droits de douane ou immigration) et observé une longue pause (taux des *Fed funds* à 4,50% entre décembre 2024 et septembre 2025), la Fed a prudemment abaissé ses taux en septembre : elle pourrait procéder à une nouvelle réduction de 25 points de base en octobre, portant la borne haute de la fourchette cible à 4%, puis opter pour une nouvelle longue pause. L'assagissement de l'inflation en septembre (un très vague début d'assagissement laissant tout de même l'inflation largement au-dessus de la cible) pourrait toutefois suggérer une baisse supplémentaire en décembre. Même en n'excluant pas une autre baisse en décembre, notre scénario reste plus agressif que celui du

marché qui prévoit des taux inférieurs à 3 % d'ici la fin de 2026.

En Chine, tout en résistant légèrement mieux qu'anticipé, la croissance a continué de se tasser au troisième trimestre. Après une hausse sur un an de 5,2% au deuxième trimestre, le PIB en volume a progressé de 4,8%. Plus que l'évolution moins favorable des volumes, c'est le déflateur du PIB qui doit continuer d'inquiéter (-1% sur un an, après -1,2% et négatif pendant dix trimestres consécutifs).

Dans la zone euro, excédant les attentes du marché, l'indice PMI composite a poursuivi son raffermissement, interrompu depuis mai, pour atteindre en octobre un niveau l'ancrant nettement dans la zone d'expansion de l'activité (52,2 après 51,2). Alors que le secteur manufacturier se situe exactement au niveau de la « ligne rouge » (50), la croissance est tirée par les services dont le dynamisme ne se dément pas (52,6 contre 51,3). Alors que l'activité poursuit son raffermissement (dans un environnement pourtant très hostile), la BCE semble se situer dans sa zone de confort : son cycle de baisse (entamé en juin 2024) est parvenu à son terme et la BCE devrait maintenir ses taux inchangés lors de sa réunion d'octobre.

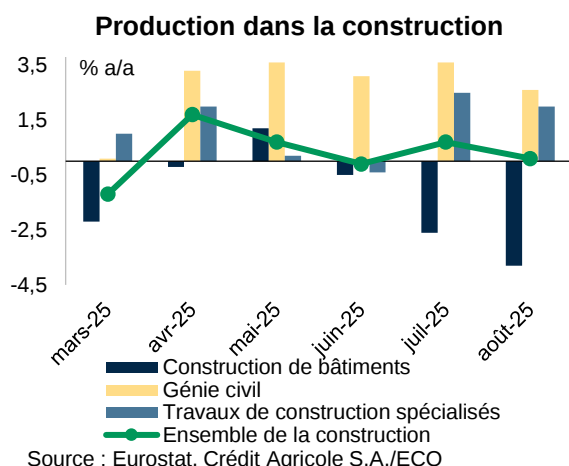
Enfin, les États-Unis ont annoncé de nouvelles sanctions contre Rosneft et Lukoil, les deux plus grands producteurs de pétrole russes. Alors que les mesures précédentes semblent avoir été finalement assez peu douloureuses (l'offre russe ne s'est pas évaporée, mais redirigée et le marché pétrolier a réussi à s'ajuster rapidement), les nouvelles sanctions américaines, associées aux « paquets » de sanctions de l'UE, pourraient entraîner des pertes nettes bien plus substantielles. Ces craintes se sont répercutées sur le prix du pétrole, en hausse sensible sur la semaine.

Zone euro

Zone euro : la production dans la construction en baisse de 0,1% en août

La production dans la construction (corrigée des variations saisonnières) a diminué de 0,1% sur le mois en août dans la zone euro. Par rapport à août 2024, elle a augmenté de 0,1%.

Si la branche travaux de construction spécialisés enregistre une augmentation de 0,1%, le génie civil et la construction de bâtiments enregistrent des baisses respectives de 1,3% et 0,1%.

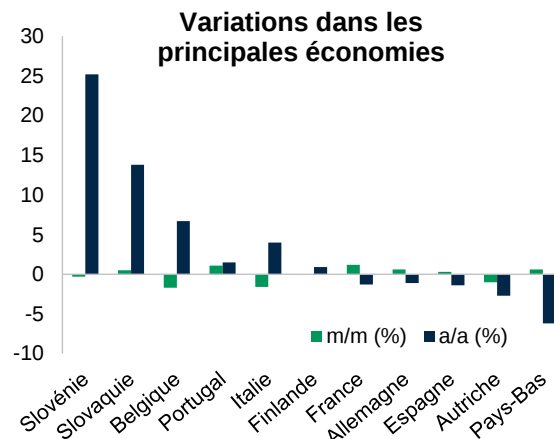


Sur un an, la dynamique s'inscrit encore en hausse et la légère augmentation de 0,1% s'explique par une double augmentation du génie civil (+2,6%) et des travaux de construction spécialisés (+2,0%), tandis que la construction de bâtiments a pour sa part reculé (-3%).

La production dans la construction s'affiche en hausse dans les principales économies de la zone euro, notamment en France (+1,2%), au Portugal (+1,1%) et en Allemagne (+0,6%). Elle est néanmoins en recul en Autriche (-1,0%), en Italie (-1,6%) et en Belgique (-1,7%).

Le rebond en août, par rapport à juillet, ne doit pas occulter les reculs de long terme observés en Allemagne et en France. Ainsi, en comparant chaque mois par rapport au même mois de l'année précédente, sur la période *post-Covid*, l'Allemagne n'enregistre aucune période de trois mois

consécutifs de progression, tandis qu'en France, il faut remonter à la période juillet-octobre 2023 pour retrouver un trimestre ininterrompu de croissance.



Source : Crédit Agricole S.A./ECO

Les rythmes annuels confirment cette tendance : la variation annuelle pour l'Allemagne est négative depuis 2021 : -2,4% (2021), -2,4% (2022), -1,1% (2023) et -3,2% (2024). En France, en 2021, la production du secteur a marqué une reprise *post-Covid* forte à 6,2%, avant d'enregistrer un recul de 3,1% (2022), un léger rebond en 2023 (+1,4%), mais une forte diminution de 3,4% en 2024.

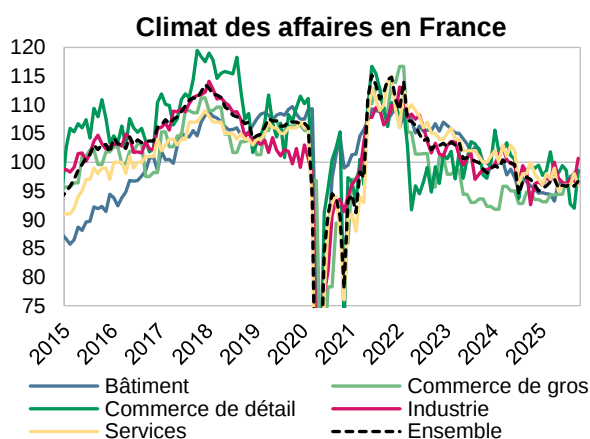
Au contraire, l'Espagne et l'Italie ont enregistré des croissances solides avec des dynamiques différentes : l'Espagne progresse, mais avec un épisode de fort repli (-8,1%) en 2022, puis des dynamiques soutenues en 2023 et 2024 (+4,6% et +2,6%), tandis que l'Italie a connu deux très fortes hausses à +25,2% en 2021 et +22,4% en 2022 et une croissance en ralentissement en 2023 (+7,1%) et 2024 (+3,9%).

À l'échelle de la zone euro, le génie civil est le seul secteur à connaître une croissance en moyenne annuelle positive depuis 2022 (+3,3%, +5,2% et +0,9%) tandis que la construction de bâtiments et la construction spécialisée ont reculé en 2024 (-2,2% et -1,2% respectivement).

✓ Notre opinion – Le recul de la production du secteur de la construction enregistré en août 2025 à 0,1% laisse un acquis de croissance nul pour le troisième trimestre 2025. Il confirme néanmoins la difficulté dans la construction de bâtiments ou de ouvrages spécialisés qui reculent depuis plus d'un an. La chute du total est limitée par les bonnes performances du génie civil, tendance qui devrait se renforcer en 2026 avec les annonces des différents gouvernements (notamment allemand) concernant le lancement de grands projets d'infrastructures.

France : légère embellie du climat des affaires et de la confiance des ménages en octobre

Le climat des affaires a légèrement augmenté en octobre, après des mois de stagnation. Cette amélioration est tirée par l'industrie – et surtout les « autres matériels de transport » – et, dans une moindre mesure, par le commerce de détail et le commerce et la réparation automobiles. À l'inverse, le climat des affaires s'est replié en octobre dans les services et dans l'industrie du bâtiment. La confiance des ménages a, quant à elle, augmenté pour le deuxième mois consécutif, retrouvant un niveau qui n'avait pas été atteint depuis avril. Les craintes liées au chômage sont en reflux, les jugements relatifs aux perspectives financières personnelles et de niveau de vie en France s'améliorent de nouveau, et le solde d'opinion sur l'opportunité d'épargner atteint un nouveau record.



Derniers points : octobre 2025

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

D'après la publication de l'Insee du jeudi 23 octobre, le climat des affaires a augmenté d'un point en octobre, après cinq mois de stagnation. Il a ainsi atteint 97, un niveau toujours légèrement inférieur à sa moyenne de longue période (100), et compatible avec une croissance modérée de l'activité. L'embellie est très nette pour le commerce de détail et le commerce et la réparation automobiles : le climat des affaires y a gagné 7 points, s'établissant à 99 en octobre, soit son niveau de juillet, juste en dessous de sa moyenne historique. Elle est également notable dans l'industrie, où le climat des affaires a augmenté de 4 points, dépassant sa moyenne de long terme pour la première fois depuis avril 2024, à 101. Le climat des affaires a, en revanche, diminué de deux points à la fois dans les services et dans l'industrie du bâtiment en octobre, où il s'est établi pour chacun de ces secteurs à 96, s'éloignant un peu plus de sa moyenne de longue période.

L'amélioration du climat des affaires est particulièrement marquée dans le commerce et la réparation d'automobiles, où il a rejoint sa moyenne

de longue période en octobre (+9 points, à 100). La hausse est moins importante pour le commerce de détail hors automobile (+3 points, à 97). Cette embellie du climat des affaires dans le commerce de détail et le commerce et la réparation automobiles résulte globalement d'une hausse du solde d'opinion¹ relatif aux intentions de commande, ainsi que dans une moindre mesure du rebond de celui portant sur les perspectives générales d'activité.

Dans l'industrie, le climat des affaires s'est fortement amélioré dans les matériels de transport en octobre (+11 points), où il a nettement dépassé sa moyenne historique, à 110. C'est tout particulièrement le cas pour la fabrication d'autres matériels de transport (+15 points, à 117), alors que dans l'automobile, la hausse est plus modérée (+3 points) et que le climat des affaires est resté un peu en dessous de sa moyenne de long terme (à 98). Au sein des autres sous-secteurs de l'industrie manufacturière, le climat des affaires a augmenté légèrement dans les biens d'équipement (+2 points, à 104) et les « autres industries » (+1 point, à 96). Il a, en revanche, diminué sensiblement dans l'industrie agro-alimentaire (-6 points), où il s'est établi nettement en dessous de sa moyenne de longue période, à 91. Dans l'ensemble de l'industrie, l'embellie du climat des affaires a été portée par la poursuite de l'amélioration du solde d'opinion concernant les perspectives personnelles de production (à son plus haut niveau depuis février 2022), et le rebond de celui sur les perspectives de carnets de commande (à un niveau inobservé depuis mars 2024).

Dans les services, outre la baisse des soldes associés à l'activité et à la demande prévues, le constat majeur est la forte hausse de l'incertitude économique ressentie en octobre : le solde d'opinion a atteint 17 (+5 points, après +5 points), soit son plus haut niveau depuis avril 2023. En comparaison, le solde sur l'incertitude économique ressentie est certes plus élevé en valeur absolue dans l'industrie (à 31), mais il est resté stable en octobre, à un niveau proche de sa moyenne (calculée depuis avril 2021).

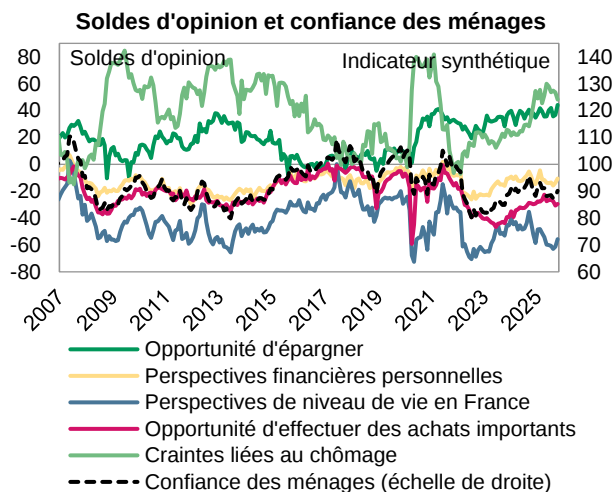
Dans l'industrie du bâtiment, le repli du climat des affaires est lié à la dégradation des jugements sur l'activité (passée et prévue) ainsi que sur les carnets de commandes.

L'amélioration du climat de l'emploi en octobre (+3 points) est tirée par le rebond du solde sur les effectifs prévus dans les services (hors intérim), et ce malgré la baisse du climat des affaires dans les services. À 96, le climat de l'emploi est ainsi resté inférieur à sa moyenne de longue période (ce qui est

¹ Un solde d'opinion est la différence entre la proportion de répondants ayant exprimé une opinion positive et la proportion de répondants ayant exprimé une opinion négative.

le cas depuis juillet 2024), mais il a retrouvé son niveau de juillet 2025.

La confiance des ménages a légèrement augmenté, elle aussi, en octobre, à 90 (+2 points, après +1 point en septembre), d'après la publication de l'Insee du vendredi 24 octobre. Elle est certes restée sensiblement inférieure à sa moyenne de longue période (100), mais le mouvement de baisse enclenché depuis mai est bien inversé depuis septembre.



Derniers points : octobre 2025

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

Parmi les mouvements notables, le solde d'opinion des ménages sur leur situation financière personnelle future (+3 points, après +2 points) et celui sur le niveau de vie futur en France (+5 points, après +2 points) ont augmenté significativement pour le deuxième mois consécutif. Le solde sur les opportunités d'effectuer des achats importants dans le contexte économique actuel a, pour sa part, rebondi (+2 points, après -4 points). Les jugements des ménages relatifs à leur capacité d'épargne actuelle (+3 points pour le solde, après +2 points) et future (+2 points, après +3 points) se sont par ailleurs améliorés de nouveau, les soldes correspondants étant bien supérieurs à leur moyenne de longue période. Les ménages étaient en outre encore plus nombreux en octobre à juger opportun d'épargner : le solde d'opinion a gagné 7 points (après +1 point en septembre) et a atteint un nouveau record historique. Enfin, les craintes des ménages concernant l'évolution du chômage ont de nouveau reflué (-6 points, après -1 point), même si le solde correspondant est resté très supérieur à sa moyenne de long terme.

✓ Notre opinion – La légère hausse du climat des affaires en octobre contraste avec le repli de l'indice des directeurs d'achat PMI composite (de S&P Global), à 46,8 en octobre (estimation flash, après 48,1 en septembre). Ce niveau, sous le seuil de retournement « théorique » de l'activité (50) est le plus bas depuis février 2025 (la croissance avait pourtant été positive au premier trimestre...). Toutefois, le seuil de retournement empirique de l'activité se situerait plutôt autour de 45 pour le PMI composite². Surtout, dans un contexte d'hétérogénéité forte entre secteurs d'activité, il est utile de rappeler que les indicateurs les plus robustes sont ceux de la Banque de France et de l'Insee³, en raison en particulier de la taille respective des échantillons (l'Insee interroge plus de quinze fois plus d'entreprises que S&P, la Banque de France plus de huit fois plus...). L'indice PMI se révèle finalement peu pertinent pour le suivi de l'économie française.

L'amélioration du climat des affaires et de la confiance des ménages en octobre est une bonne nouvelle pour l'économie française. L'opinion des agents privés est ainsi moins dégradée au début du quatrième trimestre, à la veille d'événements révélant de nouveau l'instabilité politique et l'incertitude quant à la trajectoire de réduction du déficit public (une part importante des réponses ayant a priori été collectées avant la démission du premier gouvernement Lecornu, le 6 octobre). Par ailleurs, le niveau élevé des soldes d'opinion relatifs à la capacité d'épargne des ménages et à l'opportunité d'épargner sous-tendent que les ménages devraient pouvoir contribuer au redressement budgétaire. Alors que le projet de loi de finances pour 2026 est actuellement débattu à l'Assemblée nationale, rappelons que l'excès d'épargne est principalement détenu par les retraités⁴. Une contribution plus importante de cette partie de la population (du moins les plus aisés d'entre eux) est justifiée : elle aurait un effet récessif moindre sur l'activité économique, et contribuerait en outre à l'équité entre les générations, alors que les actifs seront eux aussi mis à contribution.

² Cf. Document de Travail de la DG Trésor n° 2023/2 (Octobre 2023), « Guide pratique des enquêtes de conjoncture & protocole de prévision en temps réel ».

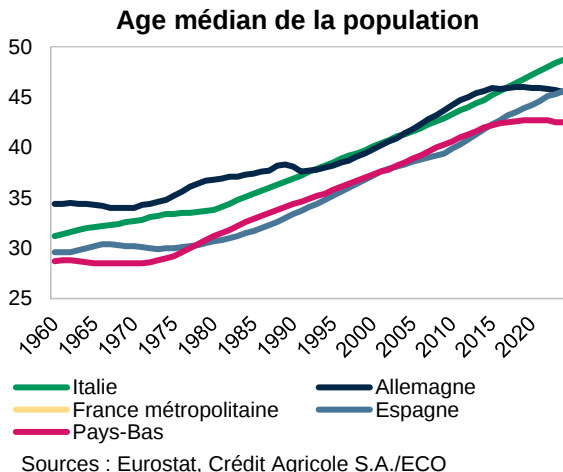
³ Voir en particulier le billet de blog de l'Insee d'avril 2024 : [Les enquêtes de conjoncture se valent-elles toutes ?](#) (la réponse étant évidemment non).

⁴ Voir l'éclairage de l'Insee de juin 2025 : [Éclairage – En 2024, les revenus des retraités clients de La Banque Postale ont fortement augmenté mais leur consommation n'a pas suivi, ce qui contribuerait aux deux tiers de la hausse du taux d'épargne – L'épargne des ménages au sommet | Insee](#)

Bilan démographique à 2050, le défi de l'Italie

Quel sera l'impact du vieillissement de la population italienne sur le marché du travail à l'horizon 2050 ?

L'Istat s'est prêté dans son dernier rapport au difficile exercice de répondre à cette question. L'Italie est l'un des pays européens les plus touchés par le vieillissement de la population. L'âge médian en Italie reste le plus élevé d'Europe à 48,7 ans, soit trois années de plus que dans la plupart des autres pays de la zone. À titre de comparaison, l'âge médian est de 42,5 ans en France et de 45,5 ans en Allemagne.



Les projections de population mises à jour en février, et publiées également par l'Istat, dressent un état des lieux des tendances démographiques du pays et confirment ce processus. La trajectoire démographique italienne devrait suivre une tendance à la baisse au cours des prochaines décennies, avec une population qui passerait de 59 millions en 2024 à 54,7 millions d'habitants en 2050, puis à 45,8 millions en 2080.

La part des 65 ans et plus passera de 24,3% à 34,6% de la population en 2050, tandis que la part de celle en âge de travailler (15-64 ans) diminuera de 63,5% à 54,3%. En chiffres absolus, la population âgée de 15 à 64 ans devrait passer de 37,2 millions en 2024 à moins de 30 millions en 2050, avec une baisse plus marquée pour les femmes : les hommes passeraient d'environ 18,7 millions à 15,5 millions (-17%) et les femmes de 18,6 à 14 millions (-24,4%).

Le corollaire de ces résultats sur le marché du travail est néanmoins moins alarmant. En effet, bien que la population en âge de travailler devrait baisser, ces effets seraient en partie compensés par un taux d'activité qui devrait augmenter de 6,6 points, selon les prévisions.

À l'heure actuelle, le taux d'activité en Italie reste globalement faible en comparaison de la moyenne européenne, malgré les fortes progressions enregistrées au cours des dernières années, en particulier depuis 2020. Ce dernier est passé de 62,5% en 2004 à 66,6% en 2024, alors qu'il atteint 74,5% en France et en Espagne, et dépasse 80% en Allemagne. La principale raison de cette faible participation au marché du travail réside dans un taux d'activité féminin structurellement bas à 57,6%, créant un écart de 18 points avec le taux d'activité masculin.

Ainsi, le travail des femmes et l'une des clés de réponse à la baisse de la population active. Les prévisions indiquent, en effet, que l'amélioration attendue du taux d'activité devrait provenir principalement de la réduction de l'écart de participation entre les hommes et les femmes, avec un taux de participation féminine qui passerait à 66% à l'horizon 2050.

Notre opinion – Face à ces perspectives démographiques préoccupantes, le gouvernement italien a déjà déployé plusieurs initiatives stratégiques. La politique familiale constitue le premier axe d'intervention, avec notamment le bonus famille et diverses mesures de soutien à l'emploi féminin. Ces dispositifs, reconduits dans la dernière loi de finances, représentent l'une des pierres angulaires de la politique sociale menée par Giorgia Meloni depuis son élection. En parallèle, l'Italie bénéficie d'une dynamique migratoire positive qui contribue à atténuer le déclin démographique : en 2023, le solde migratoire a atteint +274 000 personnes, avec un taux de 4,6 pour 1 000 habitants, le plus élevé depuis 2011.

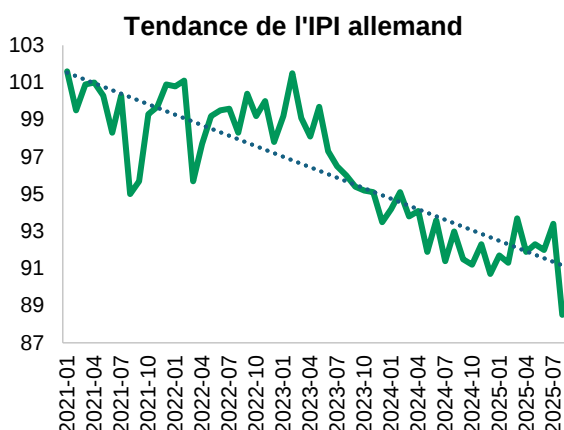
Le gouvernement prévoit de renforcer et d'élargir les dispositifs pour stimuler davantage l'emploi des catégories actuellement sous-représentées, notamment les femmes et les jeunes. Les résultats encourageants observés ces dernières années sur le marché du travail témoignent du potentiel de ces politiques.

Toutefois, selon les projections de l'Ageing Report 2024 de la Commission européenne, ces efforts, bien que nécessaires, ne suffiront pas à inverser complètement la tendance. La contribution du facteur travail à la croissance potentielle deviendra négative à partir de 2030-2034, ce qui souligne l'ampleur du défi. Pour maintenir sa compétitivité économique, l'Italie devra donc déployer une stratégie plus globale. Celle-ci devra combiner le renforcement des politiques familiales et l'intégration efficace des flux migratoires avec des investissements massifs dans la productivité, l'innovation, la formation continue et la transformation technologique, une logique déjà présente dans le Plan de Relance mais qui devrait se pérenniser sur le long cours.

Allemagne : faut-il s'inquiéter pour l'industrie allemande ?

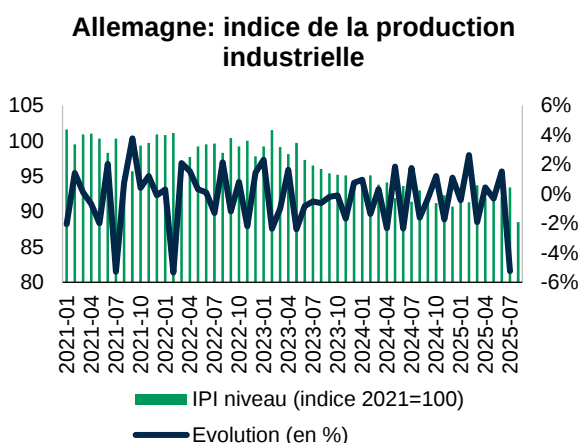
En août 2025, l'Allemagne a enregistré un recul historique de 5,2% sur le mois de sa production industrielle, soit la deuxième plus forte baisse de la période *post-Covid*, après des baisses de 5,3% enregistrées en juillet 2021 et mars 2022. En dehors de ces fluctuations extrêmes, la production avait enregistré des diminutions maximales de l'ordre de 2,4%.

Ce résultat s'inscrit dans une tendance de repli de long terme, car depuis janvier 2021, l'indice de production industrielle (IPI) perd environ 0,19 point par mois (en tendance) et témoigne des difficultés que traverse l'industrie allemande.



Source : Eurostat, Crédit Agricole

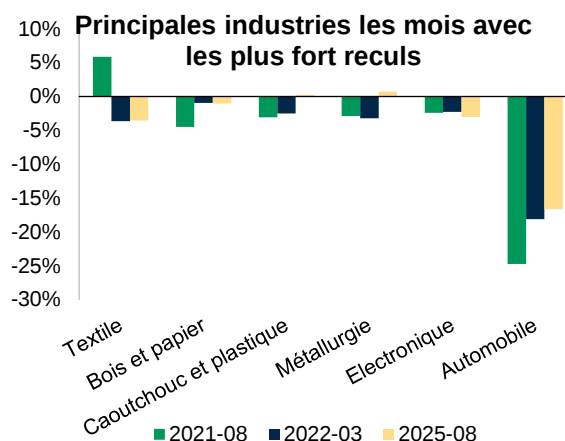
La baisse d'août peut, en partie, être expliquée par la structure industrielle allemande et la saisonnalité du cycle de production.



Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A./ECO

La baisse d'août est principalement due à la diminution significative de la production de l'industrie automobile et de construction navale (-16,67%) suivie par le textile (-4,53%) et les produits pharmaceutiques (-4,50%). Les trois mois où l'Allemagne a enregistré un recul de sa production supérieur à 5%, l'industrie automobile a enregistré des reculs records (respectivement -24,75%, -18,13% et -16,67%). Depuis 2021, la corrélation entre la production automobile et l'indice

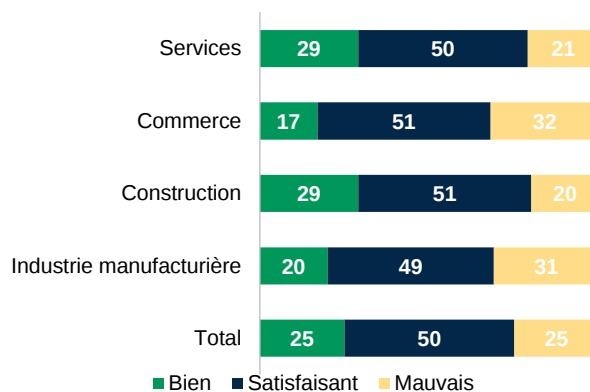
général de la production industrielle est significative et positive avec une hausse de 0,17 point de l'IPI, pour chaque augmentation d'un point de l'indice de la production automobile. Cette corrélation est supérieure à la part de l'automobile dans l'indice général (8,8%), ce qui illustre les forts liens de l'automobile avec les autres secteurs manufacturiers.



Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A./ECO

Même en cas d'éventuel rebond dans les prochains mois, la situation industrielle allemande n'a jamais été aussi compliquée. Interrogées à l'été 2025 par la Chambre de commerce et d'industrie allemande, les entreprises de différents secteurs expriment des doutes quant à leur situation : 31% des entreprises industrielles évaluent la situation actuelle comme « négative », contre 21% pour la moyenne nationale. Ce chiffre monte à 36% pour les producteurs de bien intermédiaires (contre 15% d'avis « positifs »). Néanmoins, les entreprises évaluent leur situation actuelle comme meilleure que ce qu'elles avaient prévu. Le secteur de la construction enregistre le meilleur taux d'opinions positives (29%), soit une progression de deux points de pourcentage depuis le début de l'année.

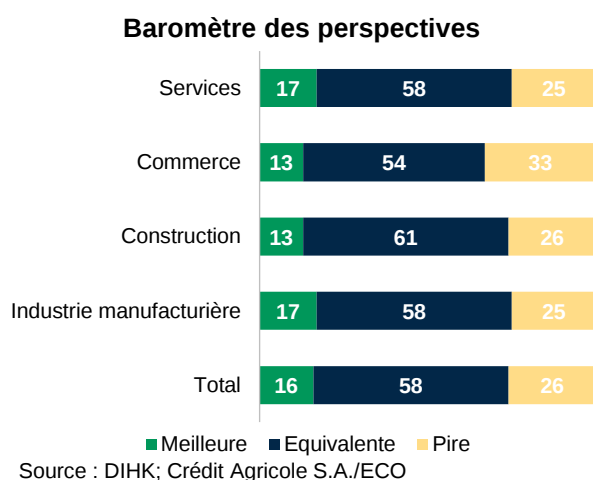
Baromètre de la situation actuelle



Source : DIHK; Crédit Agricole S.A./ECO

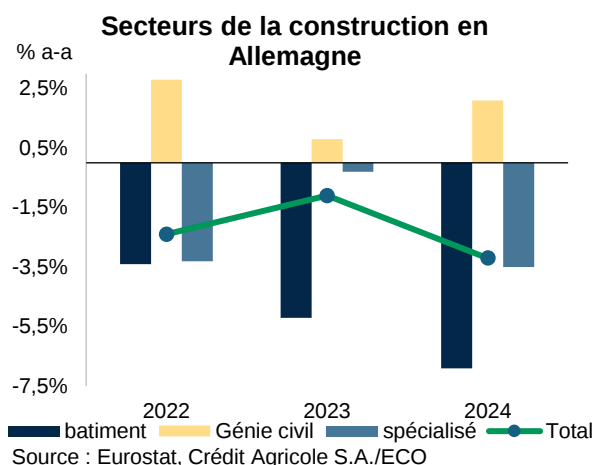
Concernant les perspectives à un an, 17% des entreprises industrielles et 13% des entreprises de

la construction ont une vision d'un futur « meilleur », soit autant que le commerce et les services. Mais 25% des entreprises industrielles et 26% de la construction ont une vision pessimiste du futur, soit moins que le commerce (33%) et égal au total (26%). Malgré le contexte international, les résultats de l'enquête pour l'industrie sont en progrès par rapport à début 2025 : augmentation de 4 points de pourcentage pour un futur « meilleur » et recul de 9 points de pourcentage pour une perspective de détérioration.



L'industrie identifie la demande domestique et la politique économique comme les principaux risques menaçant son activité (cités dans 65% et 62% des réponses), tandis que la construction craint le manque de travailleurs qualifiés (64%) et le coût du travail (58%).

Dans le secteur de la construction, la tendance de l'indice de production est également à la baisse avec un recul de 2,4% en 2022, de 1,1% en 2023 et de 3,2% en 2024. Cette tendance semble se prolonger sur 2025 avec un acquis de croissance de -1,6% pour l'année.



Les secteurs du bâtiment et de la construction spécialisée enregistrent trois années consécutives de diminution de la production, une tendance particulièrement forte pour le bâtiment (-6,6% en 2024), tandis que le génie civil résiste. Cette tendance devrait se poursuivre sur la période 2025-2029 à la suite du vote du plan d'investissement du gouvernement qui va allouer 166 milliards d'euros aux infrastructures de transport et 4 milliards d'euros à la construction de logements.

Notre opinion – L'industrie allemande a connu un mois d'août 2025 record, avec un fort recul de sa production et de sa construction. La mauvaise santé de l'industrie automobile est particulièrement préjudiciable aux résultats du pays, tandis que la politique tarifaire américaine entrave les exportations industrielles allemandes et pèse particulièrement sur le secteur. La signature de l'accord UE-Mercosur pourrait engager une redirection des exportations allemandes et soulager à moyen terme les producteurs.

Le gouvernement prévoit d'investir 600 milliards d'euros d'ici 2029, notamment via son fonds spécial pour les infrastructures et la neutralité climatique, en charge de 270 milliards (45,1% du total) directement alloués pour financer de nouvelles infrastructures (49% du fonds), ainsi que pour la recherche et le développement (17% du fonds), afin de lutter contre la tendance de fond de diminution de la production industrielle.

Royaume-Uni : l'inflation stable à 3,8% en septembre

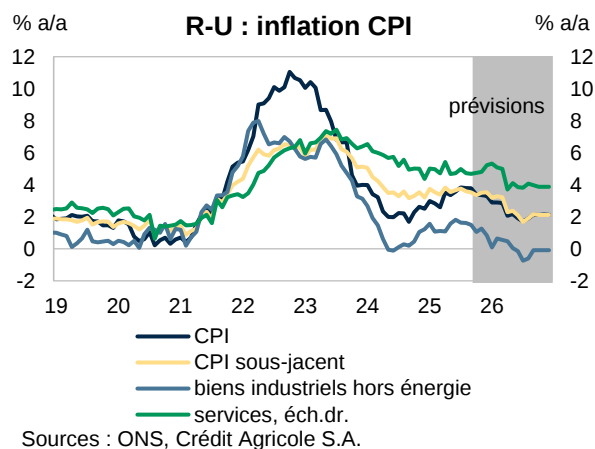
Le taux d'inflation a surpris favorablement au mois de septembre. L'indice des prix à la consommation (CPI) a progressé de 3,8% sur un an, défilant les anticipations du consensus (et celle de la *Bank of England – BoE*) d'un rebond à 4%. Le taux d'inflation est stable à 3,8% pour le troisième mois consécutif. Le Royaume-Uni affiche toujours le taux d'inflation le plus élevé parmi les pays du G7, supérieur à la moyenne des pays de l'UE (2,6%).

L'inflation sous-jacente sur un an (indice CPI hors énergie, produits alimentaires, alcool et tabac) recule à 3,5%, contre 3,6% le mois précédent (consensus : 3,7%). L'indice total et l'indice sous-jacent enregistrent tous les deux une variation mensuelle nulle (consensus : +0,2%). Le taux d'inflation du CPI services se stabilise à 4,7% sur un an, l'indice ayant baissé de 0,3% sur le mois. Le CPI des biens, en revanche, accélère légèrement, de +2,8% en août à +2,9% en septembre sur un an. Cela est largement dû à une hausse du taux d'inflation de l'énergie (à 4,3%, contre 2,5% en août). L'inflation des biens industriels hors énergie recule à 1,5%, contre 1,6% en août.

La stabilisation du taux d'inflation CPI a été possible grâce au processus de désinflation observé sur plusieurs composantes. C'est notamment le cas des composantes « culture et loisirs » et « produits alimentaires et boissons non-alcoolisées » qui contribuent ensemble pour plus des deux tiers à la surprise du taux d'inflation. En effet, la composante « culture et loisirs » enregistre une chute de son taux d'inflation (à 2,7% sur un an contre 3,2% en août), grâce à une baisse des prix des concerts (-8,6% sur le mois, contre -5,8% en septembre 2024). Le taux d'inflation des produits alimentaires, quant à lui, a baissé à 4,5%, contre 5,1% en août, marquant son premier repli depuis mars 2025. Les prix des produits alimentaires reculent de 0,2% sur le mois, en territoire négatif pour la première fois depuis mai 2024. Les autres

secteurs qui ont contribué négativement au taux d'inflation sont l'équipement mobilier des ménages, la communication, les autres biens et les services et les services aux ménages. Cette désinflation relativement généralisée compense le rebond marqué de l'inflation de la composante « transport », qui inclut les tarifs des carburants (essence, diesel), ainsi que les tarifs aériens, maritimes, etc. Le taux d'inflation annuel de la composante « transport » s'inscrit en hausse à 3,8%, contre 2,4% en août. Toutefois, cela est largement dû à des effets de base : les prix des carburants et les tarifs aériens baissent fortement en septembre, mais de manière moins significative qu'en septembre 2024, entraînant une contribution positive de la composante « transport » au taux d'inflation global. Les tarifs aériens, par exemple, chutent de 28,8% en variation mensuelle en septembre cette année, contre -34,8% en septembre 2024.

Les prix dans la restauration et l'hôtellerie, ainsi que ceux des vêtements et des chaussures, ont également contribué positivement au taux d'inflation, bien que dans une moindre mesure.



☑ Notre opinion – En moyenne trimestrielle, sur le T3-2025, l'inflation CPI a atteint 3,8% contre 2% un an plus tôt, en hausse pour le quatrième trimestre consécutif. L'inflation sous-jacente est passée de 3,3% à 3,6% sur la période. Cependant, cette accélération est considérée comme largement temporaire, car attribuable à des hausses des prix administrés du gaz et de l'électricité (octobre 2024, avril 2025) ou encore à des mesures gouvernementales (relèvement des cotisations patronales et du salaire minimum national en avril 2025) qui ont fait augmenter les coûts salariaux des entreprises avec une répercussion sur leurs prix de vente. L'inflation des services a légèrement reculé sur la période, passant de 5,2% en moyenne au T3-2024 à 4,8% au T3-2025, en ligne avec le processus de désinflation des salaires observé. La croissance des salaires demeure toutefois élevée, à 4,7% pour l'ensemble de l'économie, et 4,3% dans le privé. En effet, le marché du travail a été longtemps tendu du fait d'une baisse de la population active post-Covid et de pénuries de main-d'œuvre liées au Brexit.

L'analyse des composantes du CPI de septembre met en évidence une désinflation assez générale des biens et des services, avec en particulier la surprise notable d'une baisse des prix des produits alimentaires sur le mois de septembre. Nous continuons d'anticiper un recul prononcé du taux d'inflation dans les

prochains trimestres (3,6% au T4-2025, 3,1% au T1-2026) et une inflation plus proche de la cible vers le milieu de l'année prochaine.

Cette semaine a livré plusieurs nouvelles « dovish » pour la BoE : hausse du taux de chômage, baisse de la croissance des salaires dans le privé et stabilisation de l'inflation dans les services (au lieu d'une hausse anticipée). Par ailleurs, les chiffres de PIB à fin août confirment le ralentissement à l'œuvre au troisième trimestre : le PIB a crû de 0,1% en août, après un mois de juillet révisé à la baisse à -0,1%, contre 0% estimé précédemment. En revanche, les ventes au détail pour le mois de septembre ont été soutenues : elles sont en hausse de 0,5% sur le mois en volume et de 0,9% au troisième trimestre. Ce n'est toutefois pas un indicateur fiable de la consommation finale des ménages. Notre scénario retient le mois de février pour la prochaine baisse de taux par la BoE, mais la probabilité d'une baisse au mois de décembre a augmenté.

Pays émergents

Asie

Chine : 4^e plénum et plan quinquennal, le ballet de la planification reprend à Pékin

Comment rythmer la vie politique d'un pays sans élections, dont le parti unique domine sans partage depuis 1949 ? En Chine, la planification remplace le cycle électoral et obéit à ses propres règles, empreintes **d'un formalisme et d'une codification extrêmes**. Tout ou presque fonctionne par période de cinq ans. Ce chiffre n'est pas un hasard : il occupe une place centrale dans la symbolique chinoise puisqu'il représente **l'équilibre, la stabilité, l'harmonie entre le yin et le yang**.

Cinq éléments (métal, bois, eau, terre et feu), cinq directions (nord, sud, est, ouest et centre), cinq couleurs fondamentales (noir, rouge, bleu-vert, blanc et jaune), cinq vertus confucéennes, cinq organes vitaux (cœur, foie, rate, poumons et reins), cinq saveurs, cinq bonheurs (longévité, richesse, santé, vertu et mort naturelle) : **le cinq relie les cycles naturels, le corps humain, les grands**

principes moraux... et rythme donc la vie politique et économique chinoise.

Tous les cinq ans, le Congrès du PCC permet de désigner les membres du Comité Central, du Bureau Politique, du Comité permanent et bien sûr de désigner un Secrétaire général (Xi Jinping, reconduit à ce poste pour la troisième fois en 2022). À l'issue de ce Congrès, l'Assemblée nationale entame elle aussi une nouvelle mandature.

Au cours de ces cinq années, chaque comité se réunit sept fois en plénum thématique. Traditionnellement, le troisième plénum était consacré aux réformes économiques -c'est lors du troisième plénum du 11^e Comité central de 1978 que Deng Xiaping avait introduit le grand programme de « réforme et ouverture » qui devait mener à l'insertion progressive de la Chine dans l'économie mondiale.

Secrétaire Général	Xi Jinping
Comité permanent	7 membres (dont Secrétaire Général)
Bureau politique (Politburo)	19 à 25 membres
Comité central	205 membres + 171 suppléants
Parti Communiste Chinois	100 millions de membres

Xi Jinping a cependant renouvelé l'exercice. Le troisième plénum a bien eu lieu, mais avec près d'un an de retard, en juillet 2024. Il n'a pas donné lieu à des annonces de grande envergure, si bien que tous les yeux sont plutôt tournés vers le cinquième plénum, consacré au dévoilement du plan quinquennal. **En effet, les plans quinquennaux sont revenus au cœur de l'agenda de Xi Jinping**, et permettent généralement de dévoiler les nouvelles orientations de la politique économique chinoise. **Le président chinois conçoit la planification comme « un avantage politique majeur du socialisme aux caractéristiques chinoises »** et l'utilise pour introduire des concepts forts, comme celui de la « nouvelle philosophie du développement » (2015), ou bien de la « circulation duale » (2020).

Le quatrième plénum, qui se tenait du 20 au 23 octobre à Pékin, était donc annoncé comme une étape-clé pour entrevoir les premières « propositions » qui devraient sans surprise être adoptées et figurer dans le prochain plan, qui

couvrira les années 2026 à 2030 et sera dévoilé juste après les « deux sessions » parlementaires, en mars 2026.

Chaque plénum est aussi l'occasion de jauger de l'équilibre des pouvoirs au sein du PCC : le Comité central compte 205 membres et 171 suppléants (sans droit de vote) et chacune de ses réunions fait l'objet d'intenses commentaires sur les présents et surtout les absents. **L'exercice du pouvoir chez Xi Jinping se caractérise par un nombre record de d'enquêtes et de purges.** Ministres, généraux, membres du Politburo, ces purges touchent le plus haut niveau de l'appareil étatique, et, ces derniers temps, particulièrement l'armée. Cette fois-ci, 16% des délégués (permanents et suppléants), manquaient à l'appel, un record. Les réunions de préparation, permettent au contraire de savoir qui a les faveurs de Xi Jinping et participe aux grandes décisions liées à la planification.

7 pléniums par mandat
1 ^{er} plénium : nouvelles directions du Parti
2 ^e plénium : nouvelles directions de l'État et changements constitutionnels
3 ^e plénium : questions économiques
4 ^e plénium : gouvernance du Parti
5 ^e plénium : présentation du plan quinquennal
6 ^e plénium : « esprit du Parti », questions idéologiques
7 ^e plénium : préparation du Congrès du PCC

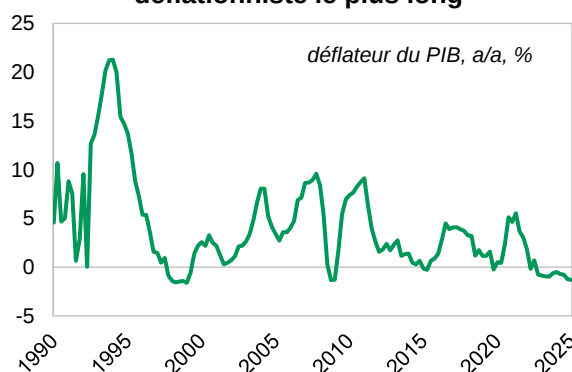
Dans quel contexte économique intervient le Plénium ?

Il serait bien complexe de résumer la situation économique chinoise en quelques lignes, mais le contexte actuel incite à penser que le **prochain plan quinquennal s'inscrira plutôt dans une démarche de continuité que de grande rupture**.

Plusieurs courants, de nature plus ou moins structurelle, traversent actuellement l'économie chinoise.

- ✓ **Les tendances de fond** : vieillissement et déclin de la population, pari renouvelé d'un modèle de croissance fondé sur la production industrielle, l'investissement et l'exportation, épargne de précaution des ménages pour pallier l'absence de protection sociale ;
- ✓ **Les éléments plus conjoncturels** : univers déflationniste, surcapacités de production, crise immobilière ;
- ✓ **Les incertitudes**, qui concernent plutôt l'environnement externe marqué par un protectionnisme accru aux États-Unis bien sûr, mais aussi dans le reste du monde.

La Chine connaît son épisode déflationniste le plus long



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

Parmi ces éléments, le plus structurant est peut-être la **conviction profonde qu'a Xi Jinping que l'innovation mise au service d'un projet industriel est la clé du modèle de croissance**.

Depuis la théorisation du « *Made in China 2025* », puis de la circulation duale, la Chine ambitionne de devenir le *leader* de la quatrième révolution industrielle (après la vapeur, l'électricité et l'informatique), dominée par les technologies de l'intelligence artificielle, du quantique, de la robotique et de la transition écologique.

Sans surprise, le futur plan quinquennal devrait donc continuer de mettre à l'honneur ces industries, qui sont au cœur du « développement de haute qualité » prôné par Xi Jinping. Ce dernier continue de penser que la croissance passe par l'innovation et l'industrie, et donc par des politiques de soutien à l'offre, plutôt que par le développement de filets de sécurité sociale.

Cette course à l'innovation répond, en outre, à un double objectif, celui de porter la croissance bien sûr, mais aussi à **une logique d'autonomie, face à un environnement externe perçu comme de plus en plus hostile**. La montée des tensions sino-américaines, qui s'incarne dans la bataille autour des droits de douane mais surtout de l'accès aux nouvelles technologies (des terres rares aux brevets les plus avancés) a conduit Xi Jinping à recentrer sa stratégie et à placer les enjeux de sécurité nationale au cœur des priorités, quitte à faire passer les objectifs de croissance au deuxième plan.

La « circulation duale » est une réponse à l'incertitude externe, et si la Chine se positionne comme un défenseur acharné du multilatéralisme et du libre-échange, son objectif reste avant tout de consolider sa propre autonomie stratégique, un principe qui devrait être rappelé dans le prochain plan quinquennal.

Le nouveau plan répondra-t-il aux paradoxes de l'économie chinoise ?

Le nouveau plan va donc être déployé dans un contexte économique compliqué, qui nécessiterait pourtant des réformes d'ampleur pour s'attaquer aux problèmes structurels chinois et surtout aux paradoxes qui entravent un développement plus harmonieux.

Premier paradoxe, l'affrontement permanent entre croissance quantitative et qualitative. Depuis 2015, Xi Jinping prône sa nouvelle philosophie du développement, qui consiste à passer d'une croissance « élevée » à « moyenne-élevée », plus qualitative, fondée sur l'efficacité et l'innovation.

Dans les faits, il reste très compliqué pour la Chine se sortir de la planification quantifiée à l'extrême. La plupart des économistes s'accordent ainsi pour pointer du doigt la crédibilité des statistiques chinoises, à commencer par celle de la croissance. 5% en 2024, 5% très probablement cette année, alors même que la consommation patine et que la hausse de l'investissement manufacturier n'a pas compensé l'effondrement du

secteur immobilier, jusque là premier réceptacle des capitaux privés. **Impossible d'imaginer de ne pas affirmer que les cibles de croissance, de brevets, de réduction de la pollution ont été atteintes, que ce soit ou non le cas en réalité.**

Y aura-t-il des cibles dans le prochain plan quinquennal et si oui à quel niveau seront-elles fixées ? Cet élément sera clé pour mesurer l'évolution du discours des autorités sur la croissance.

Deuxième paradoxe, lié au premier, celui du rééquilibrage. Les autorités ont reconnu qu'il y avait en Chine un problème de demande, qui se traduit – entre autres – par **de l'involution, c'est-à-dire un état permanent de surproduction** érodant les prix, les profits, les investissements et donc la croissance potentielle. Pourtant, elles ne semblent nullement prêtes à rééquilibrer la croissance entre offre et demande, entre investissement et consommation. **Ce rééquilibrage impliquerait en effet une vraie refonte du système fiscal**, avec le développement de nouveaux impôts (notamment liés à la propriété immobilière, socialement très coûteux, alors que la crise immobilière est encore loin d'être résolue) **qui permettraient de financer un cadre de protection sociale** (chômage, maladie, retraite) plus sécurisant, et donc de diminuer la propension à épargner des ménages chinois.

Or, on voit bien que l'accent continue d'être mis sur l'industrie, à travers le développement des « nouvelles forces productives » notamment. Même le programme de subvention (42 milliards de dollars) visant officiellement à redonner du pouvoir d'achat aux ménages en leur accordant des réductions sur un certain nombre de biens (équipements pour le foyer, électronique, voitures) ou de services (tourisme) peut davantage être considéré comme une mesure de soutien aux entreprises chinoises.

Résultat, alors que le programme touche à sa fin, **les ventes au détail évoluent à un rythme très inférieur à celui de la croissance.** La décorrélation entre leur croissance et celle de la

production industrielle est frappante, et traduit ce déséquilibre permanent entre offre et demande. Il est très peu probable pourtant que des réformes de grande ampleur, touchant notamment aux sujets fiscaux et sociaux, soient annoncées en mars prochain. **La « prospérité commune » théorisée par Xi Jinping continuera donc sûrement de reposer sur le pari que la montée en gamme de l'appareil industriel, permise par l'investissement dans la recherche et développement, permettra à terme un « ruissellement » via l'urbanisation et la hausse des salaires.**

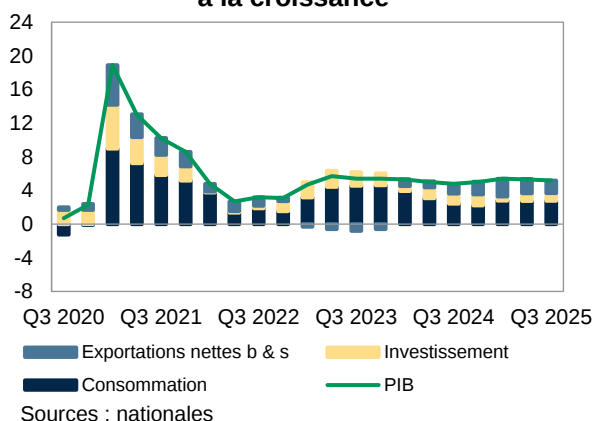
Troisième paradoxe, celui du rapport à la centralisation, qui provoque de la collusion permanente entre intérêts économiques et politiques. Le futur plan devrait rappeler un autre principe de Xi Jinping, celui du « marché national unifié », qui vise à combattre les barrières à l'entrée érigées par les gouvernements locaux.

En effet, la Chine se caractérise par une centralisation extrême du pouvoir politique et une décentralisation de la gestion économique, ce qui crée un certain nombre de distorsions. Le Comité Central garde par exemple la main sur toute la gestion humaine (nomination, promotion, rétrogradation) des fonctionnaires, qui sont en revanche évalués suivant les performances économiques de leur périmètre régional.

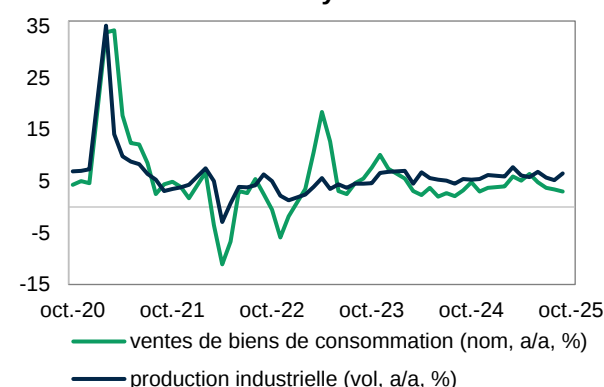
Croissance, création d'emplois, montant de la production et des recettes fiscales continuent donc de déterminer ou non l'avancement des membres du Parti. Ces derniers n'étant pas soumis au vote populaire par le biais d'élections, la compétition politique se passe sur le terrain économique. Afin d'assurer leur avenir politique, les responsables sont ainsi incités à protéger leur territoire, leurs industries, leurs emplois de manière à atteindre leurs cibles de croissance, à faire preuve d'excès de zèle pour dépasser leurs voisins et concurrents, voire à dissimuler les échecs pour ne pas être sanctionnés.

C'est cette collusion permanente entre politique et économie qui explique des phénomènes comme le *shadow banking* et, de manière générale,

Chine : contributions à la croissance



Chine : production et ventes au détail se désynchronisent



l'opacité entourant l'endettement des collectivités locales. Les autorités sont sûrement conscientes des difficultés induites par ce mode de gouvernance, **mais considèrent que la centralisation politique, et en particulier le pouvoir de punir ou de récompenser, est la clé de voute du modèle chinois.**

Depuis deux ans, la peur de voir une crise de surendettement émerger des municipalités a cependant conduit à un effort de transparence

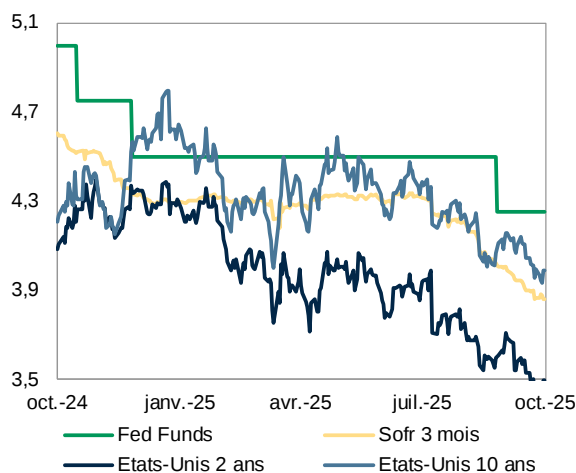
autour de l'endettement des collectivités, et une réflexion autour de la répartition des ressources fiscales. En effet, les gouvernements locaux tiraient l'essentiel de leurs ressources propres des opérations immobilières et ont vu leurs recettes fondre avec la crise immobilière. On peut donc s'attendre à ce que le prochain plan quinquennal mette l'accent sur le rôle des collectivités dans la croissance, et définisse plus clairement les moyens qui leur seraient accordés pour y parvenir.

 **Notre opinion** – *Les plénums rythment la vie politique chinoise. En l'absence de cycles électoraux, la planification permet de donner un cap à l'économie, de la faire progresser, de présenter une vision afin d'embarquer tous les participants, des ménages aux entreprises. Mais la planification n'admet pas de ralentissement ou d'échec, elle suppose une marche forcée vers l'avant, et peu d'introspection sur les erreurs qui auraient pu être commises dans les phases précédentes. Là est toute la complexité de l'économie chinoise : elle s'inscrit dans le temps long, ce qui lui permet de progresser vers un but commun, soutenue par un État interventionniste, mais peine à surmonter les passages à vide conjoncturels, qui marquent tout cycle économique.*

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

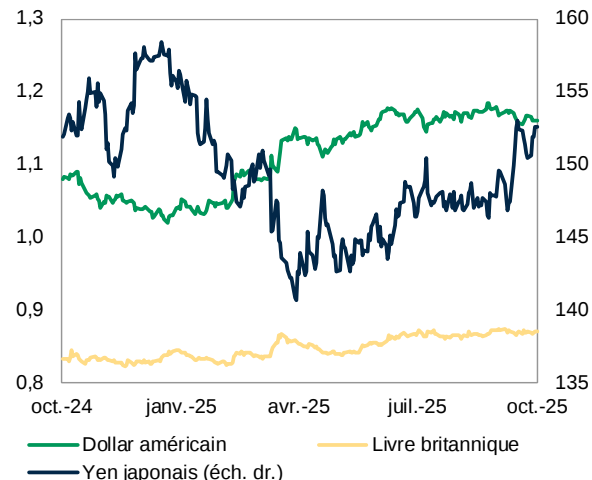
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

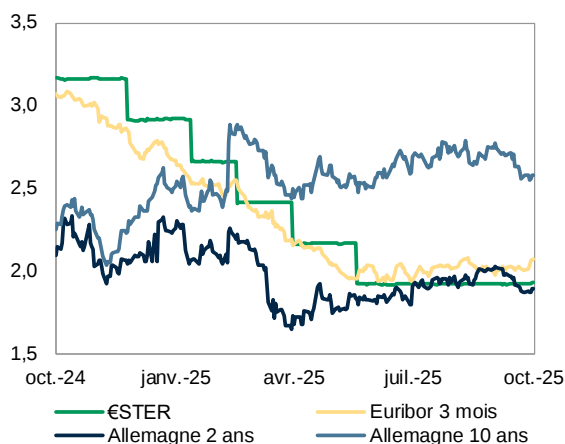
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

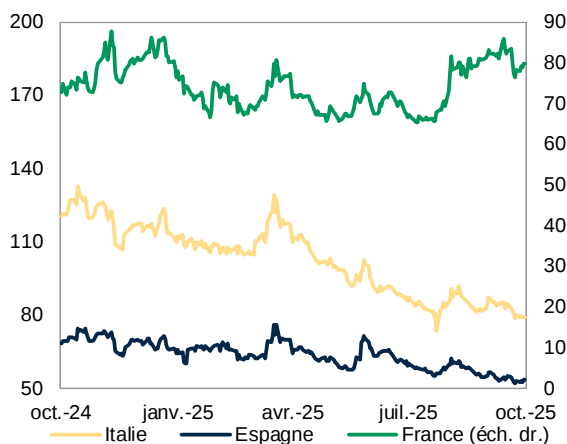
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

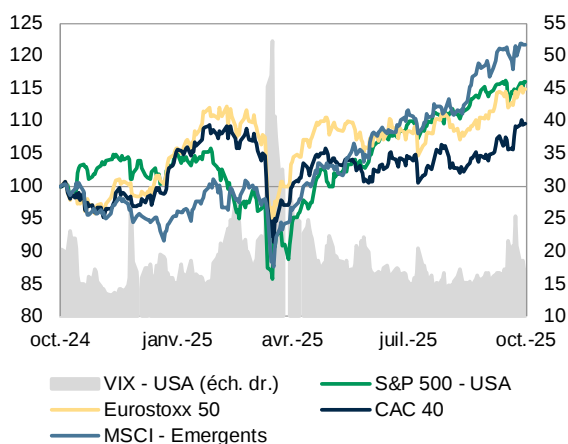
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

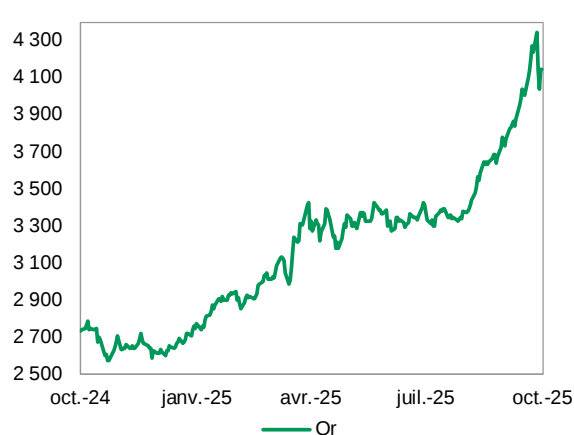
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

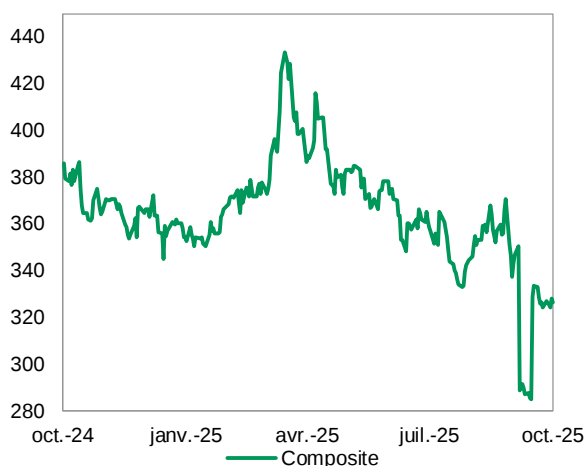
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

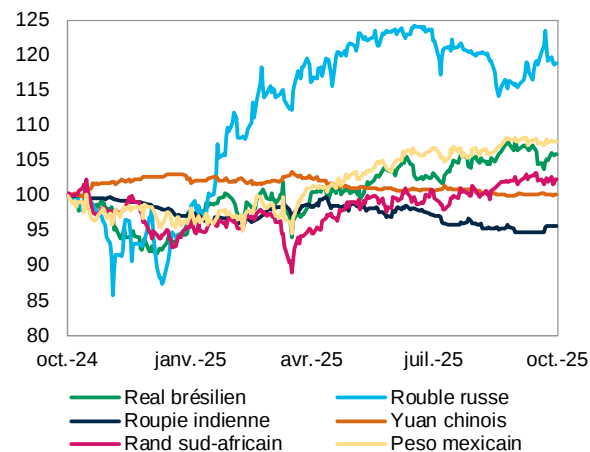
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

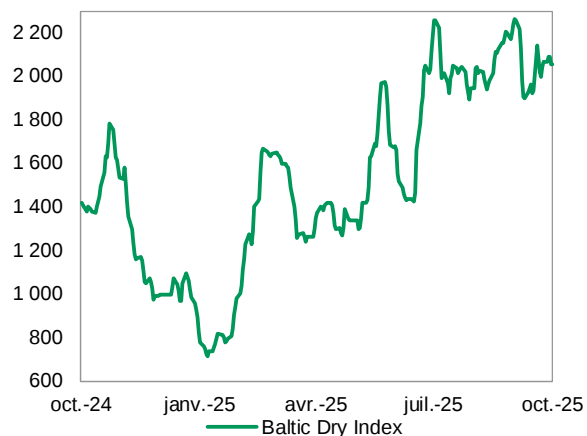
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

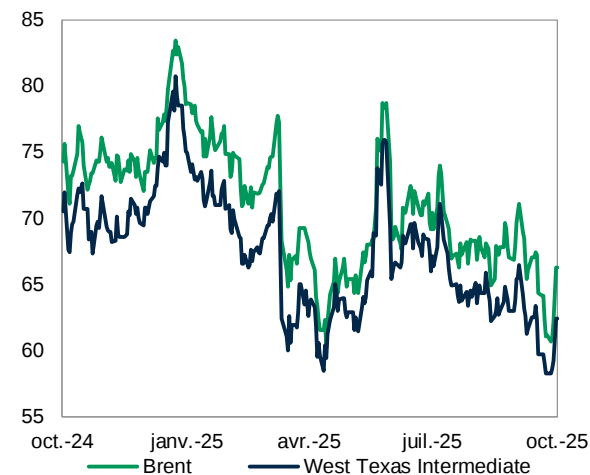
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

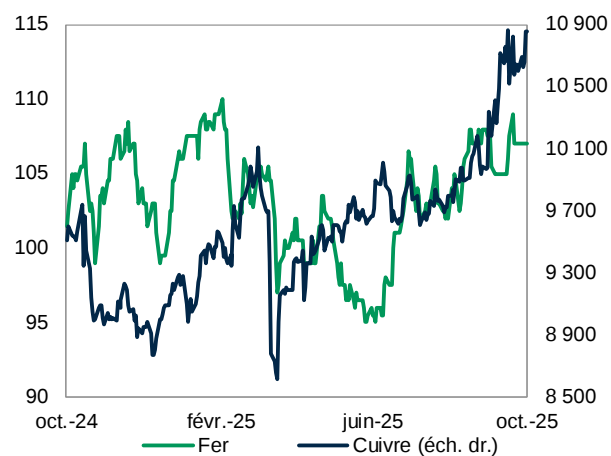
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

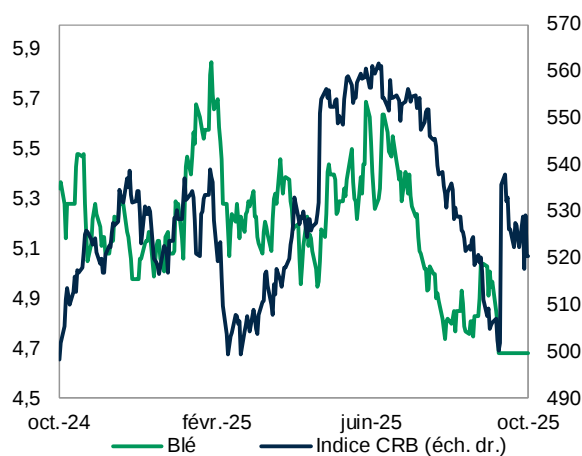
USD/tonne métrique



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 2025-2026 – Octobre 2025

[En espérant un soupçon de stabilité...](#)

Date	Titre	Thème
23/10/2025	<u>Italie – Le budget de la paix gouvernementale ?</u>	Italie
22/10/2025	<u>Royaume-Uni – Le marché du travail continue de se détendre lentement</u>	Royaume-Uni
21/10/2025	<u>France – Nouvelle baisse des émissions de GES et de l'empreinte carbone en 2024</u>	France
20/10/2025	<u>Europe – Scénario 2025-2026 : des vents contraires se calment, d'autres se lèvent</u>	Europe
17/10/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
16/10/2025	<u>Colombie – Le risque de voir sa réputation ternie</u>	Amérique latine
16/10/2025	<u>Donald Trump et ses banquiers</u>	États-Unis
14/10/2025	<u>Égypte – Le FMI à l'assaut des subventions : à tort ou à raison ?</u>	Moyen-Orient
13/10/2025	<u>Zone euro – Une nouvelle hausse du taux d'épargne et une nouvelle baisse du taux de marge</u>	Zone euro
10/10/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
09/10/2025	<u>Brésil – Ralentissement, désinflation et ajustement fiscal, tout est plus lent que prévu ou désiré</u>	Amérique latine
08/10/2025	<u>Grèce – L'investissement soutient l'activité</u>	Zone euro

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

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

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

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

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

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne : Laure DE NERVO

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Fabienne PESTY

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

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

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

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

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