

Perspectives

Hebdomadaire – N°25/317 – 14 novembre 2025

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Un peu d'appétit pour le risque, malgré tout.....	2
☞ Zone euro : la production industrielle en hausse de 0,2% en septembre	3
☞ France : légère hausse du taux de chômage au troisième trimestre, à 7,7%	4
☞ Royaume-Uni : victime d'une cyber-attaque dans le secteur automobile, la croissance n'a été que de 0,1% au T3..	6
☞ Afrique sub-saharienne : derrière l'expiration de l'AGOA, les promesses déçues du libre-échange	9

Un peu d'appétit pour le risque, malgré tout

Aux États-Unis, le « *shutdown* » qui aura duré 43 jours, soit la plus longue fermeture du gouvernement, a enfin pris fin. Les dommages économiques devraient être temporaires : le trou d'air imposé à la croissance du quatrième trimestre devrait, en effet, être suivi d'un rebond mécanique au cours du premier trimestre 2026. Dans une étude récente, le CBO (*Congressional Budget Office*, octobre 2025) a estimé la perte d'activité découlant de trois facteurs négatifs : une baisse des services offerts par les agents fédéraux, des dépenses fédérales en biens et services et de la demande globale suscitant à son tour un recul de la production du secteur privé. Selon le CBO, en cas de fermeture de six semaines, le taux de croissance trimestriel annualisé s'effrite de 1,5 point de pourcentage (pp) puis rebondit immédiatement (il gagne 2,2 pp). L'effet cumulatif (au bout d'un an) d'un « *shutdown* » de six semaines sur le PIB en volume n'est que légèrement négatif.

Toujours aux États-Unis, la *Fed* a publié son rapport sur la stabilité financière (rapport trimestriel de novembre). Elle y passe en revue les vulnérabilités susceptibles d'affecter le système financier américain, selon quatre rubriques : la valorisation des actifs, l'endettement des entreprises et des ménages, le niveau de levier dans le secteur financier et les risques de financement et de liquidité. Apprécié très globalement, le rapport adopte une tonalité assez rassurante et cite, notamment : la stabilisation, d'une part, des prix des transactions pour les propriétés commerciales et, d'autre part, des taux d'occupation et de la croissance des loyers dans le secteur des bureaux, une dette totale des entreprises et des ménages par rapport au PIB stable à son plus bas niveau en vingt ans, une amélioration de la liquidité sur les marchés des bons du Trésor et des actions, après les baisses d'avril, et un système bancaire solide. En revanche, deux risques majeurs sont tout particulièrement pointés : survalorisation des actifs risqués (actions) et levier des *hedge funds*. Le rapport note, en effet, qu'après la baisse du marché en avril, la demande pour un large éventail d'actifs à haut risque a rebondi et les prix de ces actifs sont historiquement élevés ; il insiste également sur l'effet de levier élevé des fonds spéculatifs qui a soutenu des positions importantes sur des marchés-clés. Un rapport en forme d'avertissement que personne ne semble encore disposé à véritablement entendre.

En Chine, différents indicateurs convergent pour signaler un fléchissement de la croissance domestique en octobre : un ralentissement qui ne semble, officiellement, pas perturber les autorités pour lesquelles l'objectif de croissance d'environ 5% pour 2025 ne semble pas hors d'atteinte. Et pourtant... La croissance des ventes au détail

(2,9% en valeur sur un an) s'est légèrement infléchi en raison d'un recul assez net des ventes de biens (2,8%, après 3,3% en septembre). La croissance de la production industrielle s'est nettement repliée passant de 6,5% (en glissement annuel) en septembre à 4,9%. Alors que les services aux collectivités voient leur croissance se redresser pour atteindre 5,4%, (0,6% en septembre), le ralentissement affecte tout particulièrement le secteur manufacturier qui progresse de 4,9% (7,3% auparavant). Les chiffres les plus éloquents sont cependant ceux de l'investissement (*Fixed Assets Investment*) qui chute de près de 11% (en glissement annuel) : alors que l'investissement immobilier poursuit sa baisse (somme 10 mois 2025/somme 10 mois 2024, -14,7%) et que le secteur manufacturier dans son ensemble ralentit (2,7% après 4%), seuls les secteurs de haute technologie enregistrent encore une croissance soutenue.

Enfin, dans la zone euro, l'évolution de la production industrielle épouse celle des exportations qui ont-elles-mêmes suivi le comportement américain d'importations par anticipation en vue des droits de douane : forte croissance au premier trimestre suivi d'un assagissement. La production industrielle retrouve ainsi en septembre le niveau auquel elle se situait avant le creux de 2024 (cf. [article zone euro](#)).

Sur les marchés, malgré la hausse du cours de l'or, la semaine a été marquée par un regain d'appétit pour les actifs plus risqués. Les taux d'intérêt « (presque) sans risques » ont poursuivi leur très léger mouvement de redressement : la divergence depuis le début de l'année entre les taux allemands et américains à dix ans reste claire, puisque le rendement allemand (2,70%) a globalement gagné 34 points de base (pb), alors que son homologue américain en a perdu 44 (à 4,13%). Les *spreads* des souverains de la zone euro se sont resserrés : le resserrement a tout particulièrement profité au *spread* français qui, tout comme le *spread* italien (autour de 75 pb contre Bund), excède de plus de 20 pb la prime espagnole. Du côté des actions, l'avance des émergents se poursuit avec des performances hebdomadaire et annuelle (depuis janvier 2025) de, respectivement, 2% et 31% : une résistance à noter en des temps pourtant troublés. La France se reprend (CAC40 en hausse de 2,6% sur la semaine), l'Europe la talonne (Euro Stoxx 50 +2,1%), les États-Unis sont largement distancés (S&P quasiment stable). Enfin, la fin du « *shutdown* » n'a pas soutenu le dollar : si l'euro (1,16 après être passé par un sommet à près de 1,19 mi-septembre) ne s'est que modestement renchéri contre le dollar au cours de la semaine, son appréciation depuis le début de l'année excède 12%.

Zone euro

Zone euro : la production industrielle en hausse de 0,2% en septembre

L'indice de production industrielle (corrigé des variations saisonnières) a augmenté de 0,2% en septembre dans la zone euro. Par rapport à septembre 2024, il a augmenté de 1,2%.

L'indice, en fort repli depuis le début de la guerre en Ukraine, s'était stabilisé à l'automne 2023, avant d'entamer une nouvelle baisse en 2024. Le début de l'année 2025 avait été caractérisé par un fort rebond de la production en février et mars, tiré par les biens intermédiaires et de consommation non durable, suivi par un recul très marqué en avril, notamment dans les biens intermédiaires, tandis que la production de biens d'investissement rebondissait. Après des à-coups pendant l'été, en septembre l'indice retrouve son niveau de l'automne 2023, effaçant la baisse de 2024.

Les biens de consommation non durables enregistrent le plus fort recul (-2,6%) sur le mois, malgré la tendance croissante observée depuis mars 2024 (hausse tendancielle de 0,67 point de l'indice par mois). Les biens de consommation durables ont eux aussi reculé en septembre 2025 de 0,5%, dans la continuité de leur baisse *post-Covid*, avec une diminution tendancielle de 0,27 point en moyenne par mois, depuis septembre 2022. L'indice n'a plus dépassé les 100 points depuis août 2023. En revanche, les biens intermédiaires et d'investissement et l'énergie sont en légère augmentation par rapport à août 2025 : +0,3%, +0,3% et +1,2% respectivement. Si les deux premiers s'inscrivent sur une tendance relativement stable depuis janvier 2024, l'indice de production de l'énergie est plus volatil dans le temps.

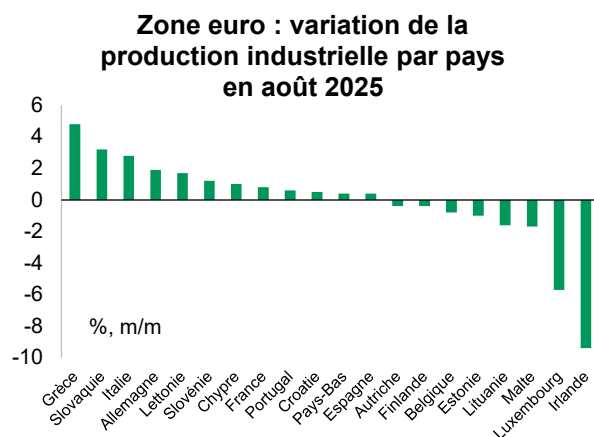
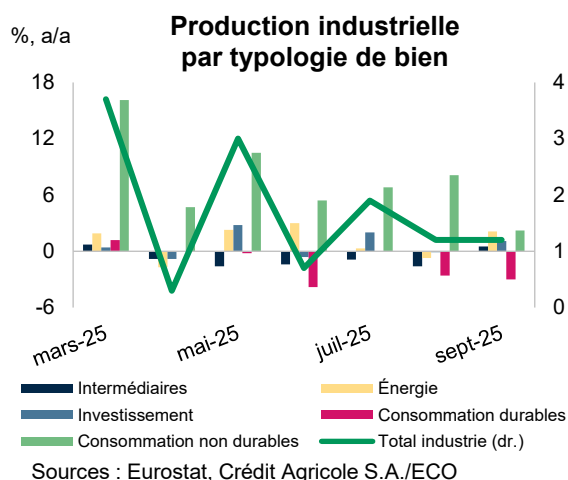
Sur un an, la presque totalité des secteurs est en croissance : +0,5% pour les biens intermédiaires,

+1,1% pour les biens d'investissement, +2,1% pour l'énergie et +2,2% pour les biens de consommation non durables. La production des biens de consommation durables, en revanche, est en baisse de 3% sur un an.

La production redémarre lentement dans les principales économies de la zone : après un mois d'août record (baisse de 4,4%), en Allemagne, l'activité renoue avec la croissance (+1,9% sur le mois), tandis que la France et l'Espagne affichent des rebonds plus modestes : +0,8% et +0,4%. L'Italie rebondit fortement par rapport à août (+2,8% après -2,7%).

Les principales économies de la zone ont affiché des dynamiques différentes au cours de l'année 2025. La hausse du premier trimestre a été particulièrement marquée en Allemagne et, dans une moindre mesure, en Italie. Le recul de l'activité au deuxième trimestre a été commun à l'Allemagne et à la France. Il s'est intensifié au cours du troisième trimestre en Allemagne et en Italie, tandis que l'indice de la production a fortement rebondi en France. Cette dynamique peut s'expliquer par une plus forte exposition du secteur manufacturier allemand et italien aux exportations vers les États-Unis, ayant fait l'objet d'une forte anticipation au premier trimestre 2025, en amont de l'imposition des nouveaux droits de douane, avec un ajustement plus marqué ensuite.

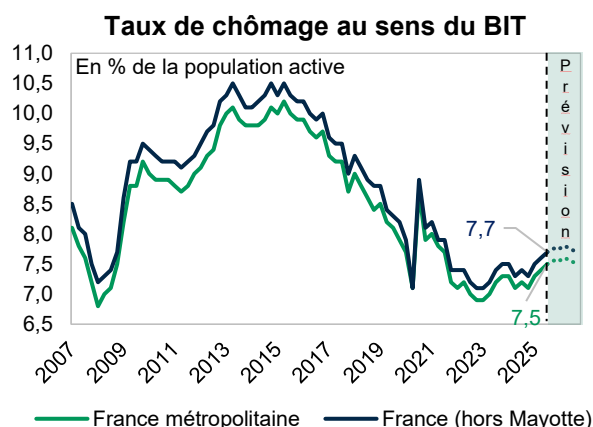
Si la production industrielle s'affiche encore en hausse sur les douze derniers mois en Espagne, où la croissance accélère (+2,4% au T3 2025 sur un an), en France, elle s'est améliorée au T3 (+1,2% en 2025). L'Allemagne et l'Italie, en revanche, enregistrent un recul sur un an au T3 (respectivement -0,9% et -0,2%).



✓ **Notre opinion** – Le léger mieux mensuel de la production industrielle ne masque pas la tendance de long terme : depuis septembre 2022, l'indice de production industrielle a diminué de 5,5 points, passant sous le niveau de 2021. Les fluctuations observées depuis le début de l'année 2025 témoignent de l'incertitude au niveau mondial sur les perspectives du commerce, mais aussi des capacités excédentaires des biens industriels. Malgré le léger rebond de la croissance du PIB (+ 0,2%) au troisième trimestre, la production industrielle a stagné, après -0,3% au T2 et +2% au T1. L'acquis de croissance pour le T4 est encore légèrement négatif, tandis que pour la croissance en moyenne annuelle en 2025 est néanmoins de 1,4%.

France : légère hausse du taux de chômage au troisième trimestre, à 7,7%

L'Insee a révélé ce jeudi 13 novembre le taux de chômage du troisième trimestre 2025. Celui-ci augmente légèrement, et s'établit à 7,7% de la population active pour la France (hors Mayotte). La statistique du deuxième trimestre est par ailleurs révisée en légère hausse, à 7,6%, avec finalement une augmentation de 0,1 point par rapport au trimestre précédent (contre une stabilité précédemment estimée¹ par l'Insee).



Derniers points observés : T3 2025

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

Le nombre de chômeurs au sens du Bureau international du travail (BIT) atteint ainsi 2,45 millions de personnes au troisième trimestre (+44 000 par rapport au deuxième trimestre). Parmi les évolutions notables, le taux de chômage des 15-24 ans diminue de 0,2 point supplémentaire, à 18,8%, et la baisse atteint ainsi 0,8 point sur un an. À l'inverse, le taux de chômage des 25-49 ans et celui des 50 ans ou plus augmentent ce trimestre (+0,2 point et +0,3 point, à respectivement 7,1% et 5,1%). Celui des femmes rattrape celui des hommes, à 7,7% (+0,3 point).

L'Insee précise l'effet de la mise en œuvre de la loi sur le plein emploi² sur le taux de chômage tel que mesuré par l'Insee : les bénéficiaires du RSA contribueraient à hauteur de la moitié à l'évolution du taux de chômage ce trimestre (la contribution cumulée sur les trois trimestres depuis la mise en œuvre serait du même ordre, +0,1 point). Cette

hausse au troisième trimestre ne refléterait donc pas complètement une dégradation conjoncturelle.

Le halo autour du chômage (personnes souhaitant un emploi sans être considérées comme étant au chômage) augmente légèrement au troisième trimestre (+13 000), mais sa part dans la population des 15-64 ans est stable à 4,4%. Le nombre de personnes se déclarant être sans emploi et en rechercher un depuis au moins un an augmente quelque peu (+41 000, à 580 000), réhaussant légèrement le taux de chômage de longue durée, à 1,8% de la population active (+0,1 point).

Au troisième trimestre, le taux d'emploi des 15-64 ans se replie légèrement, à 69,4% (-0,1 point), après avoir atteint son plus haut niveau depuis que l'Insee le mesure (1975) les deux trimestres précédents. Le taux d'emploi des 50-64 ans est stable, restant à son niveau record (69,3%), alors que celui des autres catégories d'âge est en recul ce trimestre.

La part du temps partiel dans l'emploi est quasi stable au troisième trimestre (-0,1 point) à un niveau bas (17,7%), et celle du sous-emploi diminue légèrement, à 4,4% (-0,1 point). En outre, le taux d'emploi en contrat à durée indéterminée (CDI) augmente de 0,2 point, à 51,3%. Le taux d'emploi en alternance (qui comprend ici à la fois les contrats d'apprentissage, ceux de professionnalisation et les stages) est pour sa part stable, en moyenne sur le trimestre, à 2,5%. Le nombre moyen d'heures travaillées par emploi est quasi stable, à 31,1 heures par semaine, proche de son niveau de fin 2019.

Le taux d'activité des 15-64 ans diminue légèrement au troisième trimestre, à 75,2% (-0,1 point), après avoir atteint son plus haut niveau depuis que l'Insee le mesure (toujours 1975) au deuxième trimestre. Cette baisse concerne l'ensemble des catégories d'âge, à l'exception des 50-64 ans dont le taux d'activité augmente de 0,2 point et atteint un nouveau record, à 73,1%. Enfin, la part des jeunes ni en emploi, ni en formation, ni en études (NEET) parmi les 15-29 ans diminue de 0,2 point, à 12,5%.

¹ La révision proviendrait de l'actualisation usuelle des coefficients de variations saisonnières, avec des basculements d'arrondis.

² Cette loi prévoit une inscription systématique auprès de France Travail, à compter de début 2025, des allocataires du RSA (et

de leur conjoint), des jeunes accompagnés par les Missions locales et des personnes en situation de handicap accompagnées par Cap emploi.

☑ **Notre opinion** – Nous avons bien prévu une légère hausse (+0,1 point) du taux de chômage au troisième trimestre dans notre [dernier scénario](#) pour la France (octobre). La révision à la hausse du niveau du deuxième trimestre (+0,1 point) à l'occasion de cette publication (l'Insee nous a bien eus !³), conduit toutefois notre prévision à être légèrement en dessous de la réalité (à 7,6% au troisième trimestre pour la France hors Mayotte, contre 7,7% en réalisation). Toutefois, sur 0,4 point de hausse cumulée depuis le quatrième trimestre 2024, +0,1 point est en fait lié à l'impact de la loi Plein emploi, un effet purement statistique. Cela change de toute façon peu le diagnostic, avec un taux de chômage qui reste faible en perspective historique (il s'était pour rappel établi en moyenne à 9,6% entre 2010 et 2019), et en légère hausse en 2025. Nous maintenons à ce titre nos prévisions d'une nouvelle légère hausse du taux de chômage (+0,1 point) au quatrième trimestre – en lien avec un emploi qui resterait atone – et d'une stabilisation relative ensuite en 2026, mais avec donc un pic à 7,8% et non plus 7,7% (encore une fois, cet écart reste négligeable). Nos prévisions en moyenne annuelle sont par ailleurs inchangées (à 7,6% en 2025, et 7,7% en 2026).

³ Notre prévision initiale ([en juin](#)) tablait bien sur une réalisation à 7,6% au deuxième trimestre et à 7,7% au troisième trimestre.

Royaume-Uni

Royaume-Uni : victime d'une cyber-attaque dans le secteur automobile, la croissance n'a été que de 0,1% au T3

À quelques jours seulement de la présentation du budget d'automne, les nouvelles sur le front conjoncturel sont décevantes pour le gouvernement. Le PIB n'a crû que de 0,1% en variation trimestrielle au troisième trimestre, selon la première estimation de l'ONS, contre des anticipations du consensus et de la BoE de 0,2% (0,3% pour notre prévision). L'activité ralentit fortement par rapport au rythme soutenu du premier semestre de l'année (+0,7% au premier trimestre, +0,3% au deuxième trimestre). L'activité a chuté au mois de septembre (-0,1% en variation mensuelle) et a été révisée à la baisse au mois d'août (à 0%, contre 0,1% dans l'estimation précédente) après une baisse (non-révisée) de 0,1% en juillet.

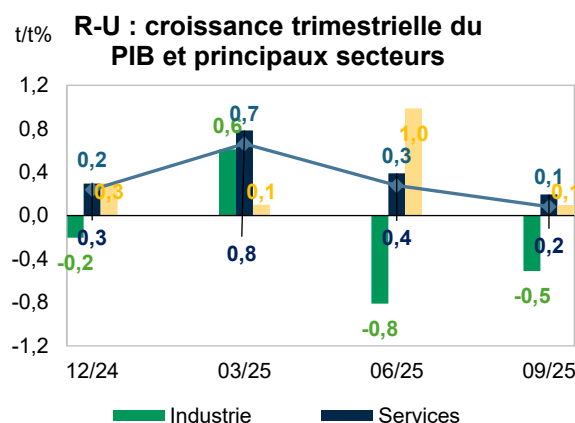
C'est la production industrielle qui a pesé le plus sur la croissance du PIB. Elle enregistre un repli de 0,5% au troisième trimestre, après une chute de 0,8% au deuxième trimestre. Son taux de croissance sur un an est de -0,9%. La production se replie de 0,8% dans le secteur manufacturier. La faiblesse au troisième trimestre est en grande partie due à une forte baisse de la production de véhicules à moteur, remorques et semi-remorques au mois de septembre. Celle-ci a chuté de 28,6% en variation mensuelle au mois de septembre (et de 10,3% en variation trimestrielle), entraînant une baisse de 2% de la production industrielle sur le mois. Cela est dû à un incident de cybersécurité sans précédent qui a interrompu la production chez Jaguar Land Rover (JLR), un des plus grands constructeurs d'automobiles au Royaume-Uni, et a impacté l'activité de près de 5 000 entreprises à travers le pays via les chaînes de valeur du constructeur. L'ONS a souligné que le *Cyber Monitoring Centre* (CMC) a classé cet événement comme « incident systémique de catégorie 3 ». Il aura coûté 1,9 milliard de livres sterling à l'économie britannique, selon le CMC, ce qui ferait de lui l'incident de cybersécurité le plus coûteux de l'histoire du pays. En effet, JLR a été forcée de fermer tous ses systèmes informatiques début septembre et n'a pas pu produire une seule voiture jusqu'à début octobre⁴. En conséquence, la production de voitures sur le sol britannique a chuté à son plus bas depuis 1952. Selon la *Society of Motor Manufacturers and traders* (SMMT), la production de voitures a baissé à 51 100 unités contre 70 000 en septembre 2024, soit une baisse de 27% sur un an. Si l'incident de cybersécurité est responsable de la faiblesse des chiffres en septembre, il s'inscrit dans une crise durable dans l'industrie automobile britannique, en proie à

plusieurs facteurs défavorables parmi lesquels une concurrence chinoise accrue, des coûts de travail et des prix de l'énergie élevés, ainsi que l'incertitude *post-Brexit* et son impact sur l'investissement.

Parmi les autres sous-secteurs industriels, la production minière a également baissé sur le trimestre, -1,5%, tandis que la production d'électricité, de gaz, de vapeur et de climatisation et l'approvisionnement en eau ont progressé de 0,6%.

La croissance dans les services et la construction a également été décevante. L'activité dans les services a ralenti : elle n'a augmenté que de 0,2%, après 0,4% au deuxième trimestre. Ce ralentissement est attribuable aux activités professionnelles, scientifiques et techniques, qui ont baissé de 0,6% sur le trimestre. Les services à destination des consommateurs n'ont crû que de 0,1%, tirées par les arts, les spectacles et les loisirs en hausse de 3,5%.

La production du secteur de la construction n'a progressé que de 0,1% au troisième trimestre après une hausse de 1% au deuxième trimestre. C'est un développement inquiétant pour le gouvernement qui s'est engagé à accroître significativement la construction de logements. L'ONS précise que « les travaux neufs » ont reculé de 0,2%, alors que « les travaux de maintenance et de réparation » ont crû de 0,6% sur le trimestre.



Côté décomposition du PIB par dépenses, la composante « acquisitions nettes d'objets de valeur » a contribué très négativement à la croissance du PIB, expliquant en grande partie la surprise par rapport à notre prévision. En effet, cette composante, qui fait partie de la catégorie

⁴ [Car production slumps to a 73-year low after JLR cyber-attack | Automotive industry | The Guardian](#)

« autres » de la formation de capital, a contribué pour -0,6 point de pourcentage (pp) à la croissance du PIB. L'ONS ne fournit pas d'explication. En effet, il s'agit d'une variable très erratique. Bien qu'en moyenne sa contribution à la croissance du PIB trimestrielle ait été nulle historiquement sur longue période, sa contribution est significative sur les derniers trimestres : -0,1 pp à croissance du PIB au deuxième trimestre, +0,3 pp au premier trimestre 2025 et de +0,2 pp par trimestre en 2024.

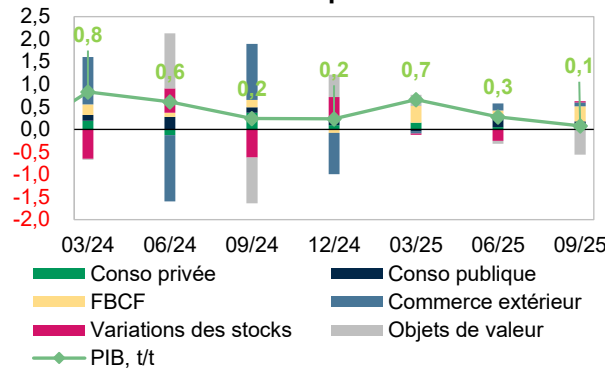
La formation brute de capital fixe, à savoir l'investissement, augmente de 1,8% sur le trimestre après une hausse de 0,5% au deuxième trimestre. Elle contribue pour 0,3 pp à la croissance du PIB. En revanche, elle est, une fois de plus, tirée par l'investissement public (en hausse de 3,6%, après 4,1% au deuxième trimestre) et par l'investissement immobilier qui rebondit de 5,7%, après 3,1% au deuxième trimestre. L'investissement des entreprises (investissement productif) se replie pour le deuxième trimestre consécutif : -0,3%, après -1,1% le trimestre précédent. Son taux de croissance sur un an tombe à 0,7%, après 3% au deuxième trimestre touchant un plus bas depuis le premier trimestre 2024.

Côté consommation, les ménages ont augmenté leurs dépenses de 0,2% en variation trimestrielle, après 0,1% au deuxième trimestre. Cette légère accélération est due aux achats de textiles et chaussures, ainsi qu'aux dépenses dans les loisirs et la culture. Elle vient sur fond de détérioration du marché du travail avec un taux de chômage en hausse à 5% au troisième trimestre, une poursuite de la chute de l'emploi salarié (-26 000 sur le trimestre, et -32 000 sur le seul mois d'octobre, selon l'estimation préliminaire) et une baisse de la croissance des salaires dans le secteur privé à 4,2% en moyenne au troisième trimestre (contre 4,8% au deuxième trimestre).

La consommation publique ralentit à 0,3% en variation trimestrielle, contre 1,3% au deuxième trimestre. Au total, les dépenses en consommation progressent de 0,2%, après 0,4% le trimestre précédent, et contribuent pour 0,2 pp à la croissance trimestrielle.

Le commerce extérieur apporte une légère contribution à la croissance du PIB, de 0,1 pp. Elle s'explique par une contraction des importations (-0,3% sur le trimestre) plus significative que celle des exportations (-0,1%). Les exportations de services baissent de 0,1%, principalement à cause des exportations de services aux entreprises, les voyages les services financiers et les services de construction. Les exportations de marchandises sont stables, mais diminuent dans la machinerie, l'équipement de transport et la chimie.

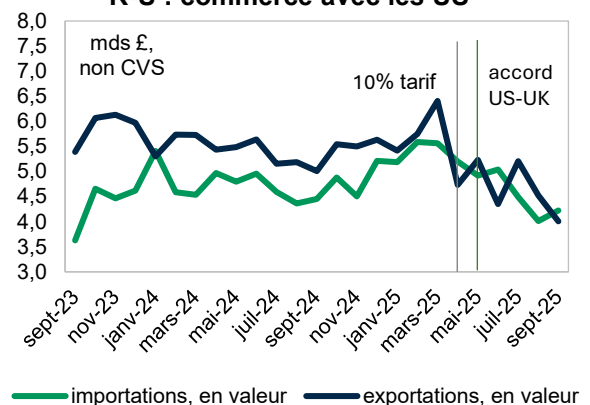
R-U : PIB en variation trimestrielle et ses composantes



Sources : ONS, Crédit Agricole S.A.

Les chiffres de la balance commerciale de biens pour le mois de septembre révèlent une nette détérioration du commerce avec les États-Unis : chute de 11,4% des exportations en valeur de biens métaux (précieux compris) au mois de septembre (-4,1% sur le trimestre) et baisse de 5,3% des importations de biens en valeur sur le mois (-16% sur le trimestre). Ces replis viennent après une baisse de 18,5% des exportations de biens au deuxième trimestre et de 7,3% des importations. Selon l'ONS, les exportations vers les États-Unis en septembre 2025 sont au plus bas depuis janvier 2022. Elles sont restées globalement faibles depuis « l'accord de prospérité économique » de mai dernier. Selon le « *Business insights and impact on the UK economy bulletin* » de l'ONS du 6 novembre, plus d'un tiers des entreprises exportatrices de 10 salariés ou plus ont signalé avoir subi une hausse de leurs coûts à l'exportation en septembre 2025 par rapport à septembre 2024. En septembre, l'incident de cybersécurité dans le secteur automobile a également pesé sur les exportations de voitures. Cela présage d'un rebond en octobre, avec la reprise de la production de JLR.

R-U : commerce avec les US



Source : ONS

☑ **Notre opinion** – *L'acquis de croissance pour le quatrième trimestre laissé par la faiblesse du mois de septembre est négatif : -0,1 point de pourcentage. La croissance devrait rebondir en octobre, par effet mécanique, en raison de la reprise de l'activité dans le secteur automobile : l'incident a pesé pour 0,17 point de pourcentage à la croissance du PIB au mois de septembre, selon l'estimation de l'ONS, et pourrait donc soutenir d'autant la croissance en octobre. Cela étant dit, les mois de novembre et de décembre risquent de surprendre négativement étant donné l'incertitude liée au budget de l'automne et les anticipations d'un tour de vis significatif via des hausses d'impôts et de taxes. Si la volatilité implique quelques risques haussiers, il nous semble encore trop tôt pour envisager une révision de notre prévision de croissance de 0,1% au quatrième trimestre.*

Pays émergents

Afrique sub-saharienne

Afrique sub-saharienne : derrière l'expiration de l'AGOA, les promesses déçues du libre-échange

Le 30 septembre dernier, l'**AGOA (African Growth and Opportunity Act)** – l'accord commercial préférentiel instauré en 2000 sous la présidence Clinton – est officiellement arrivé à expiration. Même si les droits de douanes américains l'avaient, *de facto*, déjà remis en cause dès le *Liberation Day*, les inquiétudes se sont intensifiées face à l'absence de signaux clairs de l'administration américaine sur son potentiel renouvellement. **Bien sûr, la fin de l'AGOA et le contexte plus général des droits de douane américains sont à distinguer** ; la première marque la fin d'un régime préférentiel, le second relève d'une taxation additionnelle ciblée par pays et par secteurs. Malgré tout, ce revirement d'environnement tarifaire marque une **rupture brutale avec l'approche traditionnelle américaine en Afrique sub-saharienne**.

En effet, depuis sa mise en place, l'**AGOA constituait un maillon central de la relation économique entre les États-Unis et l'Afrique sub-saharienne**. Il permettait aux pays répondant aux critères d'éligibilité⁵ (32 en 2025) un accès en franchise de droits à des milliers de produits. L'AGOA semblait dès ses débuts vouloir incarner **une philosophie économique nouvelle vis-à-vis de la région**, selon laquelle l'ouverture et l'approfondissement des liens commerciaux se révéleraient plus efficaces au développement économique que l'aide seule. Cette nouvelle approche devait passer par une compétitivité renforcée des exportations africaines sur le marché américain. Et en sous-jacent, les promesses classiques du développement par le commerce international : augmentation des recettes d'exportation, création d'emplois, attraction des investissements directs étrangers (IDE), promotion de l'industrialisation et de la diversification économique...

Alors, vingt-cinq ans plus tard, et à l'heure de son expiration, quel bilan tirer de l'AGOA ? Quelles conséquences peut-on attendre de son expiration si elle s'avère définitive, dans un contexte qui se conjugue aux effets des nouveaux droits de douane ? Quelles analyses peut-on en tirer de

l'efficacité de tels accords pour le développement de la région ?

Mise en perspective de l'AGOA

Afin de mieux jauger le niveau d'alarme que l'expiration de l'AGOA devrait susciter, il est d'abord nécessaire de se faire une idée générale de son importance pour les échanges commerciaux africains. Ainsi, aux discours alarmistes, il convient de rappeler quelques éléments :

- ✓ Les importations américaines ne représentaient que 4,8% des exportations totales de l'Afrique⁶ en 2024, reflétant une **exposition commerciale directe de l'Afrique sub-saharienne au marché des États-Unis relativement limitée** ;
- ✓ Avant l'instauration de l'AGOA, un **grand nombre de produits exportés vers le marché américain étaient déjà exemptés de droits de douane**, soit au titre du régime de la nation la plus favorisée (NPF)⁷, soit grâce au système de préférences généralisées⁸ (SPG) ;
- ✓ **Le pétrole, ses dérivés et les minerais bruts ont constitué, de loin, le plus grand poste d'importations américaines sous l'AGOA**. Étant donné les tarifs standards déjà bas pour ces produits, l'accord offre peu d'avantages en comparaison.

Par ailleurs, si l'AGOA a eu des effets positifs, ils restent néanmoins relativement concentrés dans certains pays et secteurs. De manière plus générale, cet accord préférentiel n'a pas eu le succès escompté en termes de développement économique et de diversification industrielle en Afrique sub-saharienne. C'est-à-dire, qu'il n'a pas permis de réelle transformation des modèles économiques dans la région, mais semble davantage avoir renforcé les structures préexistantes. Pour mettre en évidence ce constat, il est pertinent de se pencher sur les secteurs et pays qui semblent, à première vue, ressortir comme les grands gagnants de l'accord, car, en les examinant de plus près, la réalité du « succès de l'AGOA » apparaît plus complexe.

⁵ Instauration effective ou progrès sur l'élimination des barrières au commerce et à l'investissement américain, la protection de l'État de droit, des droits humains et du pluralisme politique, l'établissement d'une économie de marché, la lutte contre la corruption et la pauvreté et l'accès à une procédure régulière.

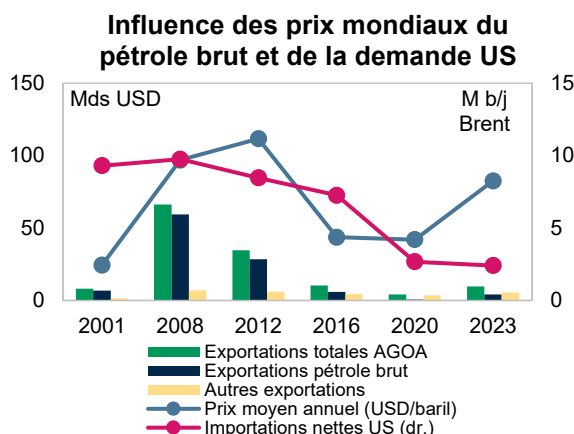
⁶ Calcul à partir des données de l'*International Trade Center* (ITC)

⁷ C'est-à-dire le taux américain standard appliqué de la même manière à tous les pays selon la clause NPF, l'un des principes économiques fondamentaux de l'OMC.

⁸ En place depuis années 70, le SPG permet en dérogation de la clause NPF un programme américain de préférences commerciales pour les importations en provenance pays en développement, et s'est élargi à une gamme plus large de produits en 1997 pour les pays les moins avancés (LDCs), dont 32 en Afrique sub-saharienne répondent aux critères.

Performance du secteur pétrolier : l'AGOA aux manettes ?

En analysant sans a priori la nature des échanges sous l'AGOA, il en ressort que c'est le pétrole qui a dominé (en valeur) les exportations de l'Afrique sub-saharienne vers les États-Unis, pendant l'ensemble de la période de vie de l'accord (principalement en provenance du Nigéria et de l'Angola). Cependant, en regardant de plus près, il semblerait que cette performance soit moins due à l'accord préférentiel qu'à l'évolution des cours mondiaux et de la demande américaine de pétrole brut.



Sources : Crédit Agricole S.A./ECO, USTR, EIA

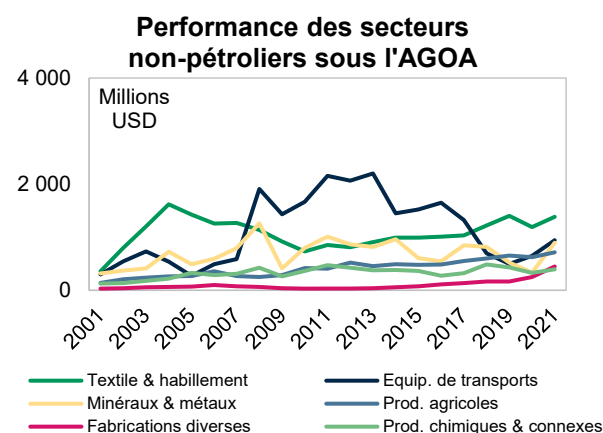
Par ailleurs, le faible impact de l'AGOA sur ces flux n'est pas étonnant, puisque les produits pétroliers sont généralement peu taxés. Cela reflète leur caractère hautement stratégique à échelle internationale. Ainsi, l'avantage offert par l'AGOA sur ces produits est faible. Réciproquement, son expiration ne devrait donc pas provoquer de réelles inquiétudes pour les exportations pétrolières d'Afrique sub-saharienne aux États-Unis. Par ailleurs, les effets directs des droits de douane réciproques américains seront également limités, au regard de l'exclusion des matières premières des nouveaux tarifs et de l'exposition pétrolière déjà affaiblie de la région au marché américain. Cela dit, l'Afrique sub-saharienne reste très vulnérable aux effets indirects de la guerre commerciale, notamment le ralentissement de la demande mondiale qui exerce une pression baissière durable sur les prix du pétrole. Selon les dernières prévisions de la Banque mondiale, le prix du baril de Brent devrait s'établir autour de 68 dollars en moyenne en 2025 (contre 81 dollars en 2024) et 60 dollars en 2026⁹, fragilisant les équilibres fiscaux et extérieurs des pays qui en dépendent.

Quoi qu'il en soit, l'AGOA n'a pas permis aux pays exportateurs de pétrole de sortir du schéma de la « maladie hollandaise » en diver-

sifiant leur structure économique. Ceux-ci restent dépendant des matières premières et vulnérables à la conjoncture économique mondiale.

Habillement et textile : des promesses de l'AGOA au choc tarifaire, un essor avorté ?

En fait, si on analyse les exportations d'Afrique sub-saharienne sous l'AGOA d'une manière plus qualitative, le gain le plus clairement attribuable, analytiquement, à la présence de l'accord préférentiel concerne le secteur de l'habillement et du textile. C'est sur ce dernier que l'AGOA a concentré ses maigres effets d'industrialisation sur la région, tirés des préférences spécifiques introduites par l'accord. En effet, l'avantage tarifaire octroyé par l'AGOA est, cette fois, important car les tarifs standards du secteur sont élevés, et il ne faisait pas l'objet d'autres préférences commerciales préalables, notamment par le SPG. En 2021, l'habillement et le textile représentaient la plus grosse contribution sectorielle aux importations hors-pétrole des États-Unis sous l'AGOA et le SPG (27,8%)¹⁰. Cependant, le dynamisme de ce secteur s'est concentré dans une petite poignée de pays (Lesotho, Kenya, Madagascar, Maurice), avec toutefois de réels effets positifs en termes de création d'emplois (notamment féminins) et d'augmentation des importations américaines, surtout les premières années (+297% en valeur entre 2001 et 2005¹¹).



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

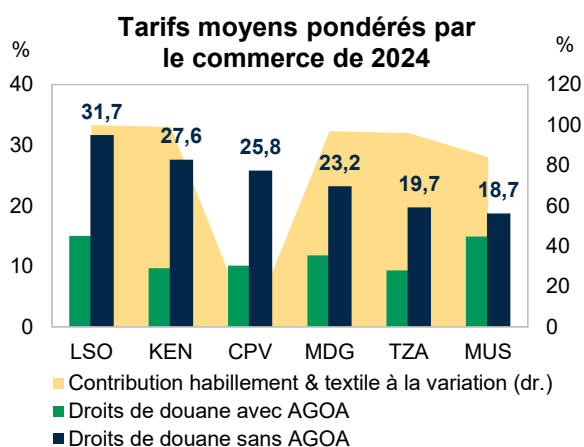
Malgré tout, les gains de compétitivité du secteur sont restés artificiels. Ils étaient garantis à la fois en termes de coûts d'importation, mais également renforcés par à un régime dérogatoire sur les règles d'origine. Ce dernier exonérait un certain nombre de pays de l'obligation d'utiliser des tissus en provenance des États-Unis pour l'assemblage des vêtements exportés. Certes, un environnement tarifaire favorable sous l'AGOA a permis un développement de la filière de l'habillement et du textile dans les pays concernés. Cependant,

⁹ Commodity Markets Outlook, octobre 2025, Banque mondiale.

¹⁰ "AGOA: Program Usage, Trends, and Sectoral Highlights", USITC, Juin 2023.

¹¹ Calcul à partir des données du même rapport de l'USITC.

ces derniers n'ont pas réussi à s'affranchir de ces conditions pour s'intégrer durablement dans les chaînes de valeur mondiales. En somme, si l'artificialité de l'avantage comparatif n'est pas problématique dans un premier temps, sans trajectoire pour s'en émanciper, la filière demeure instable, car tributaire du maintien de la préférence commerciale¹². Ce phénomène a déjà été observé pendant la période de vie de l'AGOA, après l'expiration du MFA¹³ en 2005. Cependant, la nouvelle donne tarifaire risque d'accélérer le déclin de la filière, si l'accord n'est pas renouvelé. Le secteur de l'habillement et du textile sera en effet **le plus touché**, notamment en termes d'emploi (étant donné son intensité en main d'œuvre) et de baisse des exportations. **La très forte dépendance au marché américain de ces pays¹⁴ les expose à des tarifs moyens pondérés par le commerce particulièrement élevés en cas de non-renouvellement.**



Cette situation met en lumière les limites d'un modèle de croissance fondé sur des préférences commerciales attractives, mais volatiles, avec une forte dépendance à un seul marché d'exportation (les États-Unis), et une focalisation sectorielle opportuniste, pour laquelle les pays sont défavorablement positionnés face aux champions traditionnels.

L'Afrique du Sud : un faux « bon élève » ?

Une dernière approche, cette fois-ci par pays, désigne généralement l'Afrique du Sud comme le « principal bénéficiaire » de l'AGOA. Plus précisément, il s'agit du pays ayant exporté le plus de produits éligibles sous l'AGOA, traduisant une meilleure utilisation des préférences commerciales par rapport à ses pairs.

Cependant, il est indispensable de préciser que l'accord préférentiel n'a pas fait émerger de nouveaux secteurs, mais a contribué à l'expansion de filières préexistantes. Ainsi, **c'est la présence de structures productives et industrielles déjà plus développées et plus diversifiées en Afrique du Sud** (équipements de transports notamment automobiles, agriculture et agro-industrie, textile et habillement, minerais et métaux, produits chimiques et électriques etc.) **qui expliquent sa capacité à avoir tiré parti des avantages de l'AGOA.** Pour la grande majorité des pays d'Afrique sub-saharienne, le vrai enjeu ne résidait pas dans l'existence même de préférences commerciales, mais dans la possibilité – souvent préalablement entravée – de les utiliser. En ne dépendant pas d'une seule filière « créée » par l'AGOA, ni d'un seul marché d'exportation, l'Afrique du Sud présente donc un meilleur profil de résilience dans un contexte d'expiration de l'accord.

En revanche, les nouveaux droits de douane américains affectent davantage le pays, avec le taux le plus élevé du continent (30%), auquel s'ajoutent des tarifs sur des secteurs stratégiques (notamment l'automobile, taxé à 25%). Malgré tout, la plus grande complexité des industries sud-africaines et leur capacité à capturer une part plus importante de la valeur ajoutée offre ici aussi un meilleur coussin de protection à ses producteurs.

L'Afrique sub-saharienne, laboratoire de stratégies commerciales en miroir

La rupture de l'approche commerciale américaine en Afrique sub-saharienne est intéressante en ce que Pékin déploie simultanément une stratégie opposée. La Chine a en effet annoncé en juin dernier l'élargissement de l'exemption de droits de douane pour les exportations en provenance de désormais 53 pays africains. Pourtant, la décision finale des autorités américaines sur le renouvellement de l'AGOA n'aura que peu d'influence sur la restructuration de trajectoires commerciales américaine et chinoise déjà divergentes en Afrique, même si elle risque de les renforcer. En effet, en 2024, les États-Unis représentaient 5% du commerce total du continent, n'étant plus que son troisième plus grand partenaire commercial après l'UE (28,4%) et la Chine (18,4%). La tendance est similaire en Afrique sub-saharienne, où la Chine s'est imposée depuis plus de vingt ans comme premier partenaire commercial bilatéral. En 2023, plus d'un cinquième

¹² "Are trade preferences a panacea? The AGOA and African exports", Center for Economic Studies and ifo Institute (CESifo), 2019.

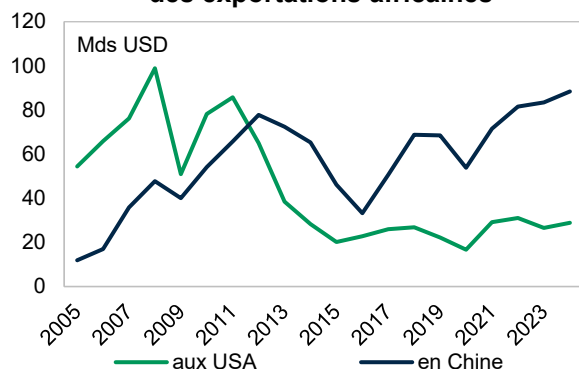
¹³ Multifiber Arrangement : accord qui limitait les quotas d'exportations de textile des pays en voie de développement aux pays développés, et dont l'expiration a fortement exposé les

pays de la région à la compétitivité des pays d'Asie du Sud-Est.

¹⁴ Les États-Unis étant généralement leur premier partenaire commercial et leur principale destination d'exportations, notamment via ce secteur.

des exportations de biens d'Afrique sub-saharienne étaient en destination de la Chine¹⁵.

Évolution comparative de la valeur des exportations africaines



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

Cette démarcation stratégique chinoise suit des objectifs et un calendrier précis :

- ✓ Renforcer l'influence économique chinoise en Afrique en incarnant une politique commerciale alternative et symbolique dans un contexte de regain protectionniste américain ;
- ✓ Se démarquer de l'AGOA comme « outil politique » en conférant aux exportations africaines un accès sans conditions au marché chinois. En effet, la conditionnalité et la révision annuelle des bénéficiaires de l'AGOA ont pu conduire à des effets économiques et sociaux brutaux¹⁶.

Néanmoins, de fortes interrogations émergent quant à l'efficacité de ce nouvel accord préférentiel. Au-delà des effets d'annonce politique, l'Afrique sub-saharienne risque, dans les faits,

de subir les conséquences néfastes d'un effet ciseau sur ses flux commerciaux avec la Chine. D'une part, Pékin tente de faire face aux droits de douane américains en redirigeant ses flux commerciaux, notamment en Afrique. Ainsi, la forte augmentation des flux commerciaux sino-africains ces derniers mois traduit principalement une très **forte hausse des exportations chinoises** (+25 % entre janvier et juillet 2025, pour un total de 122 milliards de dollars). D'autre part, **les opportunités d'importations chinoises en provenance d'Afrique restent plus maigres**, confrontées à des limites conjoncturelles et structurelles : le ralentissement de la croissance et de la demande chinoise, et la difficulté de rediriger des secteurs stratégiques de l'AGOA vers ce marché. Ce dernier point concerne notamment l'habillement et le textile, secteur pour lequel les entreprises chinoises disposent d'un avantage compétitif clair.

Ainsi, la nouvelle politique commerciale chinoise en Afrique pourrait, dans les faits, ne pas vraiment bénéficier au continent ni « contrer » la stratégie américaine. **Les besoins d'importation structurels de l'Afrique continuent d'en faire un marché attractif pour les puissances disposant déjà d'un tissu industriel développé. Dans le même temps, ses recettes exportatrices restent vulnérables, soumises aux fluctuations économiques mondiales et à la faible compétitivité de ses industries locales.** Le continent africain pourrait d'ailleurs être davantage affecté par les droits de douane américains visant la Chine que ceux le visant lui-même. Les conséquences néfastes d'un déferlement des exportations chinoises dépasseraient probablement les bénéfices d'une potentielle augmentation des importations, qui demeurerait contrainte.

✓ Notre opinion – En quelques mois, les droits de douane américains et l'expiration de l'AGOA ont marqué une rupture brutale de la nature des relations entre les États-Unis et l'Afrique sub-saharienne, bien que les deux événements soient à différencier dans leurs effets. C'est toute l'approche du développement par le commerce, telle que promue par l'AGOA, qui semble remise en cause. **Cependant, vingt-cinq ans après sa mise en place, l'accord ne semble pas avoir tenu ses promesses : c'est-à-dire celles d'une diversification et industrialisation de l'Afrique, avec ses perspectives d'emplois et de montée en gamme des structures économiques.**

Les échanges sont restés majoritairement dominés par le pétrole, alors même que l'accord n'y a joué qu'un rôle marginal. Certes, l'AGOA a encouragé certains pays africains à se spécialiser dans le textile et l'habillement, mais ces secteurs peinent à dégager un véritable avantage comparatif. Cette fragilité va s'accroître avec l'introduction de nouveaux droits de douane, risquant ainsi de renforcer la dépendance de l'Afrique sub-saharienne vis-à-vis des matières premières dans ses échanges commerciaux avec les États-Unis. **En définitive, l'AGOA n'a pas réellement permis de stimuler le développement de secteurs où l'Afrique sub-saharienne dispose d'un avantage compétitif réel et durable.**

Si l'expiration de l'AGOA aura des effets néfastes limités à certains secteurs et pays, c'est davantage via les canaux indirects issus des nouveaux droits de douane américains que les économies sub-sahariennes

¹⁵ SSA Regional Economic Outlook, "At a Crossroads: Sub-Saharan Africa's Economic Relations with China", octobre 2023, FMI.

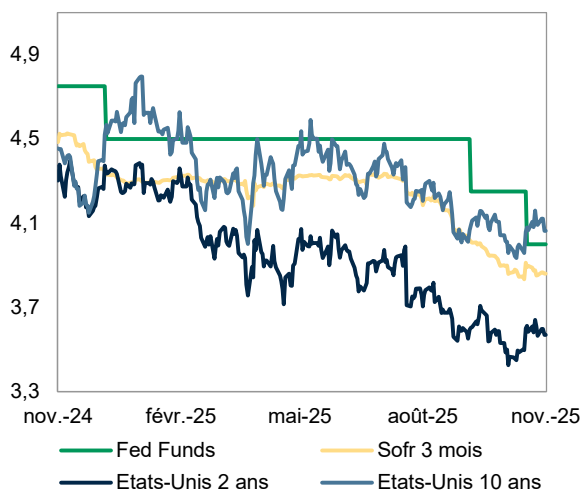
¹⁶ Notamment des pertes brutales d'emplois et de recettes exportatrices dans des secteurs clés, notamment l'habillement et le textile (cas de l'Éthiopie après son exclusion de l'AGOA en 2022).

seront affectées, notamment la baisse des prix des matières premières et la redirection des flux commerciaux chinois. **Ainsi, quel que soit l'environnement tarifaire, les mêmes fragilités structurelles de l'Afrique sub-saharienne ressortent : principalement, la faible intégration dans les chaînes de valeur internationales et la dépendance aux matières premières.** Enfin, ce qui semble en ressortir, c'est qu'une politique de développement doit se penser à travers des modèles adaptés aux fondamentaux des économies visées – et non en bloc, en favorisant le développement opportuniste de filières non compétitives.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

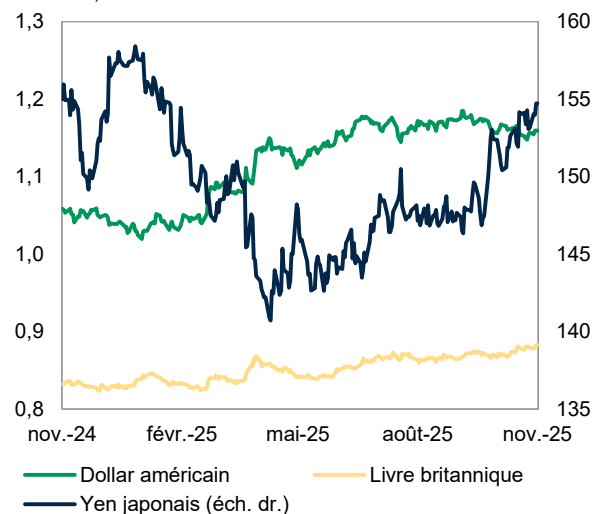
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

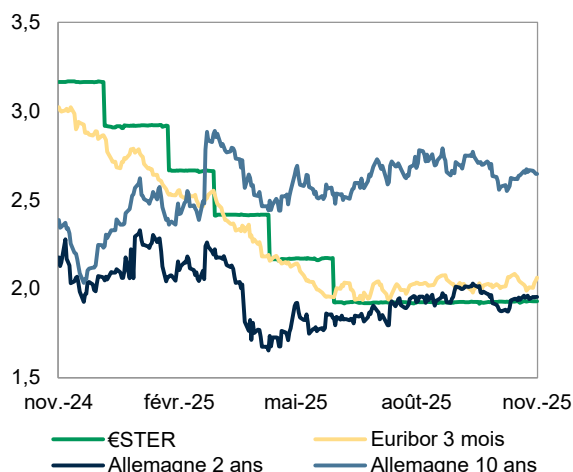
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

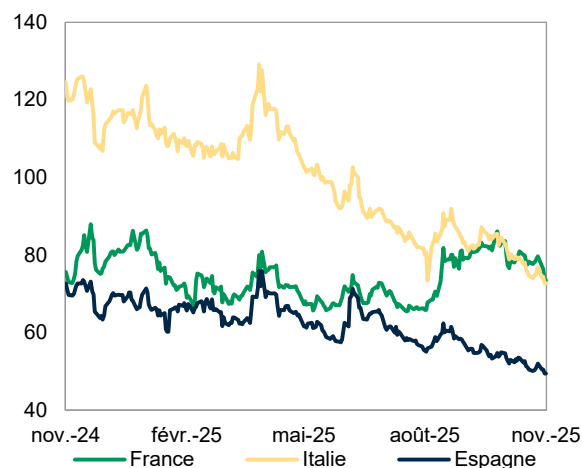
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

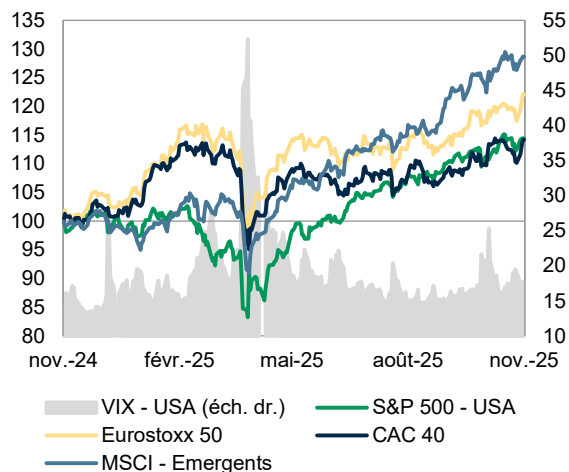
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

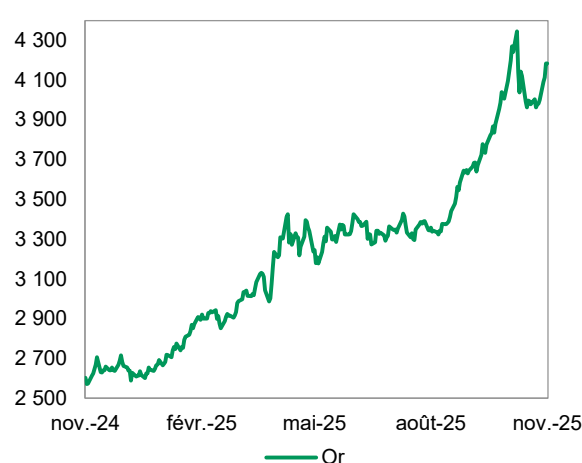
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

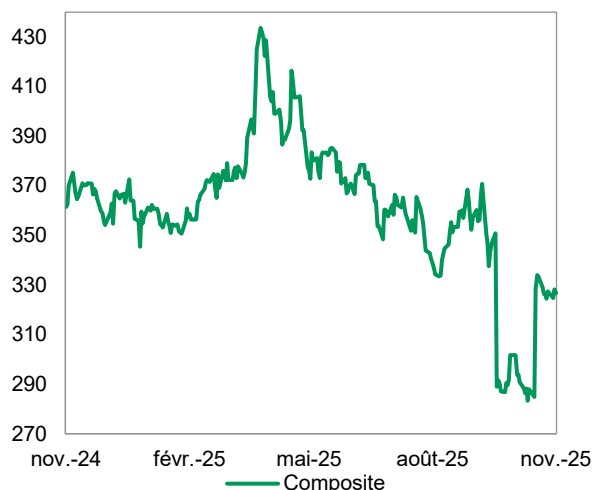
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

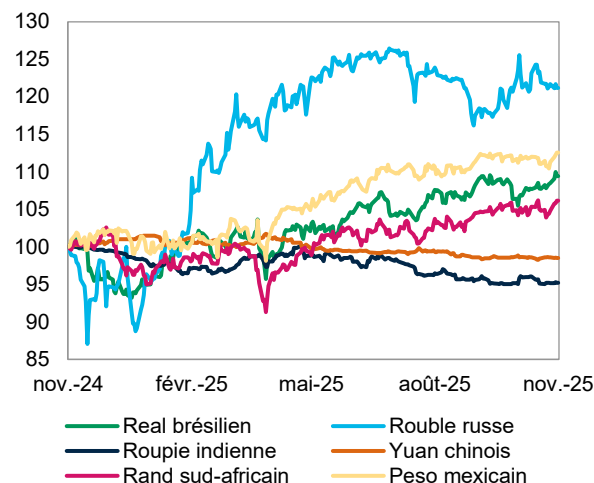
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

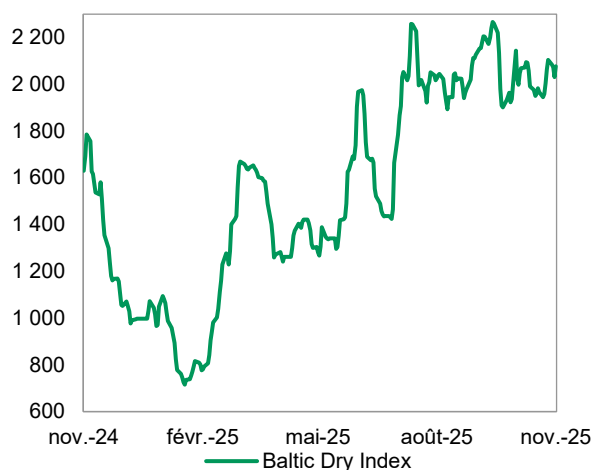
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

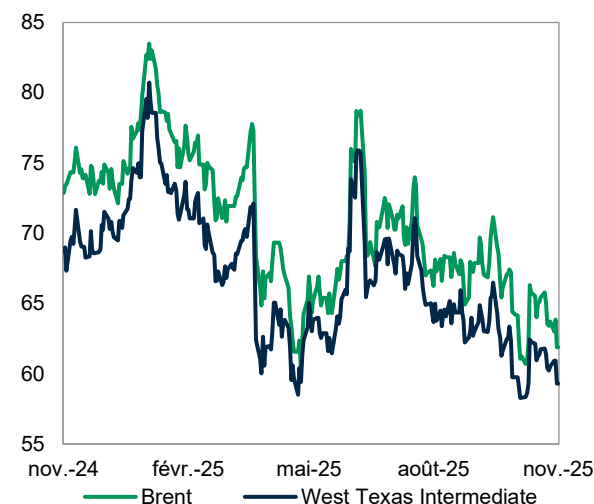
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

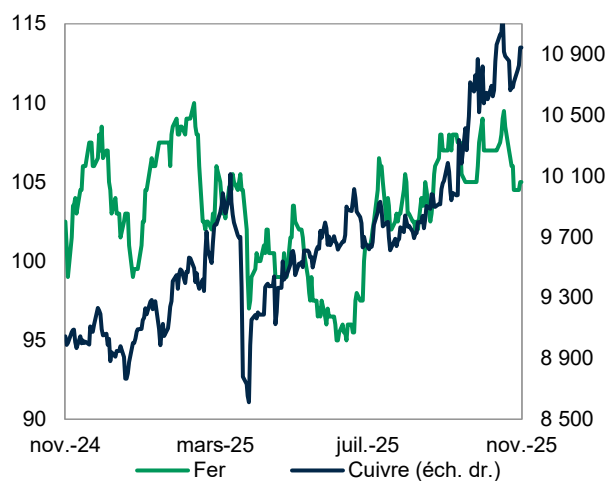
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

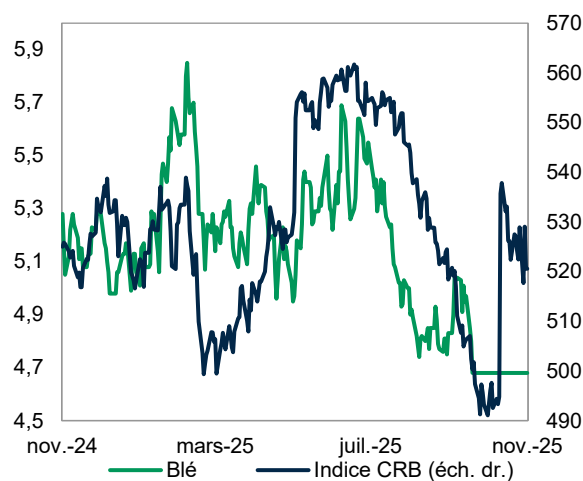
USD/tonne métrique



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
12/11/2025	<u>Royaume-Uni – BoE : la trajectoire des taux reste à la baisse, la pause sera courte</u>	Royaume-Uni
10/11/2025	<u>Tech – L'open source, un vecteur d'indépendance technologique ?</u>	Sectoriel
10/11/2025	<u>France – Légère baisse de l'emploi salarié du secteur privé au cours du T3</u>	France
07/11/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/11/2025	<u>En tournée asiatique, Trump se positionne en champion du « deal »</u>	Asie, États-Unis
04/11/2025	<u>Mexique – Les limites de la stratégie de consolidation budgétaire</u>	Amérique latine
04/11/2025	<u>Italie – Une résilience économique à confirmer au deuxième semestre</u>	Italie
03/11/2025	<u>France – Les dessous de la baisse des exportations de boissons au troisième trimestre</u>	France
31/10/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
30/10/2025	<u>France – Conjoncture – Flash PIB : la croissance déjoue les pronostics et augmente de nouveau au T3 (+0,5%, après +0,3%)</u>	France
29/10/2025	<u>Fintech Outlook 9 premiers mois de l'année – L'année des jetons</u>	Fintech
28/10/2025	<u>Chine – 4^e plénum et plan quinquennal, le ballet de la planification reprend à Pékin</u>	Asie
27/10/2025	<u>France – Légère embellie du climat des affaires et de la confiance des ménages en octobre</u>	France

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

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

Zone euro : Alberto ALEDO, Tiziano 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), Jorge APARICIO LOPEZ

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

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.