

# Perspectives

Hebdomadaire – N°22/222 – 8 juillet 2022

## MONDE – L'actualité de la semaine

⇒ A question of credibility ! .....	2
⇒ Zone euro : remontée du taux d'épargne des ménages et baisse du taux de marge au T1 2022.....	3
⇒ Allemagne : la production industrielle résiste tant bien que mal en mai .....	3
⇒ Espagne : l'emploi est encore résilient en juin.....	4
⇒ Italie : légère amélioration du revenu disponible .....	5
⇒ Maroc : forte baisse de la croissance du PIB au premier trimestre .....	6
⇒ Tunisie : un projet de constitution controversé .....	6
⇒ Ghana : le pays se résout à demander l'aide du FMI .....	7

### ☞ A question of credibility !

Les marchés financiers mondiaux ont retrouvé leur appétit pour le risque la deuxième moitié de semaine, après la publication de bons résultats d'entreprises en Europe et un pessimisme moins exacerbé sur la croissance américaine et sa capacité à absorber les hausses de taux envisagées par la Fed sans tomber en récession.

Aux États-Unis, les derniers signaux macro-économiques semblent encore indiquer davantage un ralentissement de l'activité qu'une récession. Les commandes de biens manufacturés du mois de mai ont continué d'augmenter pour le huitième mois consécutif (+1,6% sur un mois). Mais l'indice d'activité des services (qui représentent les deux tiers de l'activité américaine) indique un ralentissement pour le troisième mois consécutif en juin, s'établissant à son plus bas niveau depuis mai 2020. Sa « composante emploi » a de surcroît basculé en zone de contraction pour la troisième fois de l'année, suggérant une pause dans la demande de main-d'œuvre. Les données mensuelles sur l'emploi du mois de juin ont néanmoins confirmé la solidité du marché du travail (avec 372 000 créations de postes), tout en soulignant qu'un ralentissement était à l'œuvre après des rythmes de croissance effrénés. Ces éléments semblent signaler que l'économie se rapproche progressivement de son niveau de plein emploi. Le département du commerce a également publié un chiffre de déficit commercial en baisse en mai (à 85,5 milliards de dollars), rassurant (un peu rapidement) les investisseurs sur l'éventualité d'un deuxième trimestre de recul du PIB, qui resterait « plombé » par une contribution nette des échanges encore fortement négative.

La lecture du procès-verbal de la dernière réunion du FOMC a confirmé la détermination des membres à faire baisser l'inflation par un resserrement énergique de la politique monétaire. Les participants ont estimé qu'une augmentation de 50 ou 75 points de base (pb) serait probablement appropriée lors de la prochaine réunion de juillet et qu'une position plus restrictive encore ne pouvait être exclue, si les pressions inflationnistes élevées devaient persister. Alors que les marchés se sont émus d'une possible menace de récession, la Fed renouvelle son engagement à lutter contre l'inflation et le désancrage des anticipations. *In fine*, il en va de sa crédibilité.

Au Royaume-Uni, divers scandales concernant des soirées organisées à *Downing Street* qui enfreignaient les règles du confinement, mais aussi des comportements sexuels inconvenants de certains députés et des soupçons de conflits d'intérêts ont conduit à des démissions en cascade de ministres et secrétaires d'État. Des péripéties gouvernementales qui ternissent la crédibilité du gouvernement depuis bien trop longtemps et qui ont fini par pousser, bien malgré lui, Boris Johnson à

démissionner. Une issue qui a pour conséquence l'élection d'un nouveau chef du parti conservateur, la désignation d'un nouveau Premier ministre et d'un nouveau gouvernement. D'ici l'aboutissement de ce processus (qui menace d'être long), Boris Johnson continuera néanmoins d'exercer ses fonctions.

En Europe, le compte rendu de la dernière réunion de la BCE a également confirmé la nécessité de durcir rapidement la politique monétaire afin d'éviter un désancrage des anticipations d'inflation. Il s'agit également de la crédibilité de l'action de la banque centrale : la hausse des taux de 25 points de base prévue le 21 juillet semble gravée dans le marbre. Toutefois, les risques latents d'une dégradation de l'activité justifient le maintien du principe de « gradualisme » dans ses interventions. En Allemagne, la production industrielle a continué de se redresser mais à un rythme moindre, toujours entravée par les pénuries de produits intermédiaires et de matières premières qui limitent ses capacités productives et retardent la livraison des commandes.

Sur les marchés actions mondiaux, les investisseurs ont fait preuve d'une moindre aversion au risque au regard des semaines précédentes. L'Eurostoxx50, le CAC40 ont ainsi respectivement gagné 0,4% et 0,7% sur la semaine alors que le S&P500 « décollait » de 2%.

Sur les marchés obligataires, en sympathie avec le intentions de la Fed, le taux souverain américain à deux ans a progressé de 17 pb à 3%, alors que les taux à dix ans ne progressaient « que » de 9 pb (2,97%). La courbe des taux américains s'est inversée sur la partie deux ans-dix ans : une inversion vue comme un signe annonciateur de récession dans les prochains mois.

En revanche, alors que les taux à deux ans (Allemagne) ont reculé de quatre (petits) points de base (0,48%), la courbe des taux européens a continué de se « pentifier » (Bund à 1,27% en hausse de 3 pb) : le resserrement de la BCE est pourtant imminent et l'inflation robuste et durable. Les primes de risque ont augmenté en respectant la gradation « habituelle » (France, Espagne et Italie, respectivement 3, 4 et 9 pb). La devise européenne s'est dépréciée de 2,8% vis-à-vis du dollar, approchant la parité (1,01 dollar), face aux perspectives de croissance qui s'assombrissent davantage à l'approche de l'arrêt complet du gazoduc NordStream 1 pour raison de maintenance et dont le redémarrage demeure à ce stade plus qu'incertain et menace de porter un coup d'arrêt sévère à la croissance de la zone euro. Enfin, le prix du baril de pétrole en mer du Nord a reculé de 6,4% sur la semaine (-15,5% sur un mois) : une nette baisse imputable au risque de récession latent (mais majeur) de chaque côté de l'Atlantique.

## Zone euro

### ☞ Zone euro : remontée du taux d'épargne des ménages et baisse du taux de marge au T1 2022

La progression du revenu disponible des ménages s'est faite encore à un rythme (2,9% sur le trimestre) supérieur à celui de l'inflation (2,2% en variation trimestrielle) au premier trimestre 2022, évitant pour le début de l'année une érosion du pouvoir d'achat. Cette progression a pu s'asseoir sur une accélération de la masse salariale (1,5%), résultat à la fois d'une plus forte croissance de l'emploi (0,6%) et du salaire par travailleur (1%). Les heures travaillées ont aussi remonté (+1,3% t/t), après la pause de fin d'année dernière. La croissance de la consommation a été moins rapide (1,9% en valeur) et même négative (en volume), faisant ainsi remonter le taux d'épargne à 15%.

L'investissement des ménages a, en revanche, continué de progresser à un rythme plus soutenu (6,9% t/t), porté par une dynamique du crédit aux ménages toujours solide (4,2% sur un an). La capacité de financement s'est donc dégradée (à 5,6% du revenu disponible). La richesse financière des ménages a diminué avec la baisse des valorisations des actions et obligations et un

ralentissement du rythme de croissance des dépôts. En revanche, la richesse non financière s'est encore accrue avec l'augmentation de la richesse immobilière. La remontée de la dette a contribué à réduire la richesse nette, mais le taux d'endettement (en pourcentage du revenu disponible) a encore baissé.

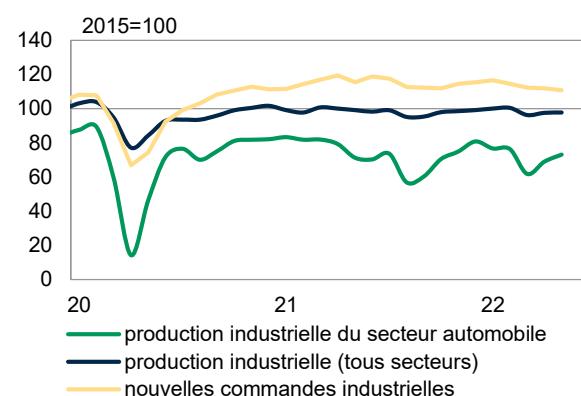
La croissance des rémunérations salariales plus rapide que celle de la valeur ajoutée produite par les sociétés non financières a conduit à une légère dégradation du taux de marge (39,8% de la valeur ajoutée). L'extinction progressive des mesures de soutien liée au Covid est visible dans la baisse des subventions à la production. L'investissement des SNF a donc crû à un moindre rythme (3,1% t/t), sans que cela freine la dégradation de la capacité de financement. Néanmoins, la progression du crédit aux entreprises est restée dynamique (4,8% sur un an). L'endettement obligataire et actions a diminué conduisant à une baisse du taux d'endettement (78,8%).

**☒ Notre opinion** – *Cette nouvelle remontée du taux d'épargne fait s'accroître l'excès d'épargne cumulé par les ménages depuis la crise du Covid à 941 milliards d'euros dans la zone euro. C'est un puissant amortisseur pour les pertes de revenu liées à la montée de l'inflation. La perte de pouvoir d'achat est estimée à 4,3% du revenu disponible des ménages. L'excès d'épargne constitue 12% de leur revenu et couvre donc 2,8 fois cette perte de pouvoir d'achat. Les mesures publiques de soutien (baisse des taxes et accises sur l'énergie, plafonnement du prix de l'énergie et soutien au revenus des ménages) se montent à 1,8% du revenu disponible et compensent presque la moitié de la perte de pouvoir d'achat.*

### ☞ Allemagne : la production industrielle résiste tant bien que mal en mai

La production industrielle hors construction a augmenté de 0,6% sur un mois en mai, après +1,7% le mois précédent. Dans l'industrie, cette progression est portée par la production de biens d'équipement (+2,2%), tandis que les productions en biens intermédiaires (-0,4%) et biens de consommation (-0,9%) reculent sur le mois. En dehors de l'industrie, la production d'énergie a chuté de 5,8% et la production dans la construction a augmenté de 0,4%. En glissement annuel, la production industrielle enregistre néanmoins un repli de 1,3% en mai et, comparativement à décembre 2019, la production du secteur se situe encore 2,3% en dessous de son niveau d'avant-crise.

#### Allemagne : production industrielle



Sources : FSO, Crédit Agricole S.A.

L'industrie allemande continue de pâtrir de pénuries et de problèmes d'approvisionnement en raison de la guerre en Ukraine, mais aussi de l'engorgement encore important des ports chinois où des marchandises stagnent en attente d'acheminement. Une large majorité des entreprises industrielles (77,2%) signalent, en effet, faire face à des goulets d'étranglement importants sur leurs livraisons de produits

intermédiaires et de matières premières au mois de mai. Néanmoins, la production automobile s'est encore redressée en mai avec une hausse de 5,9% sur le mois, après un rebond de 11,7% en avril grâce à des carnets de commandes pleins. Cependant, les perspectives s'assombrissent avec des indicateurs avancés d'activité en détérioration sur le mois.

**Notre opinion** – *La production industrielle progresse pour le deuxième mois consécutif, mais continue de faire face aux vents contraires que sont les pénuries de produits intermédiaires et de matières premières, les problèmes d'approvisionnement et une inflation élevée. Si les commandes ont résisté relativement bien jusqu'ici, ces dernières s'affaiblissent peu à peu et les perspectives d'activité se ternissent avec un ralentissement marqué de la demande et un risque de retournement conjoncturel plus prégnant à mesure que le renchérissement du coût énergétique s'accentue. L'acquis de croissance de la production industrielle sur l'ensemble du deuxième trimestre est de -1,1%.*

### ☞ Espagne : l'emploi est encore résilient en juin

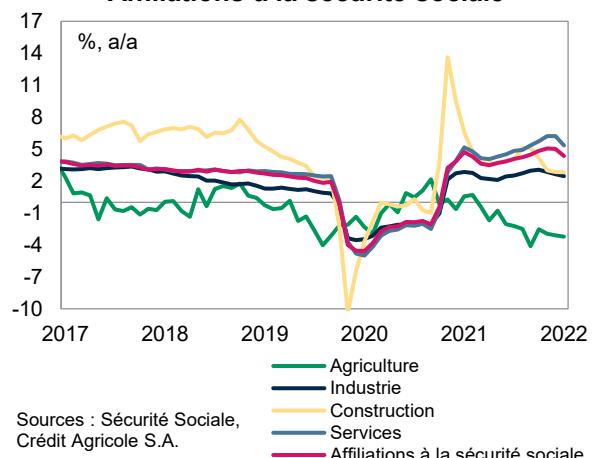
Le marché du travail a gagné en dynamisme en juin, avec une forte hausse mensuelle des affiliés (+76 948 personnes en données corrigées des variations saisonnières). C'est la hausse la plus élevée depuis novembre 2021 et représente pratiquement le double de la croissance mensuelle moyenne enregistrée depuis janvier (37 000).

La tendance des mois précédents se maintient avec une forte progression des CDI : les contrats signés se sont élevés à 783 595, soit 44,3% des contrats signés, contre une moyenne historique de 9% au mois de juin. Parmi les contrats à durée indéterminée, 312 824 sont à temps plein, 292 679 sont fixes discontinus<sup>1</sup> et 178 092 sont à temps partiel. La forte augmentation des contrats fixes discontinus correspond au nombre élevé d'emplois saisonniers qui interviennent durant la saison estivale.

Le taux d'intérim continue de baisser, tombant à 20% des affiliés, contre 27% en juin de l'année dernière, et les travailleurs protégés par un certain type d'ERTE (chômage partiel) restent dans des chiffres contenus : à fin juin, ils s'élevaient à 21 570,

dont 2 551 couverts par le dispositif sectoriel RED des agences de voyage. Les activités comptant le plus grand nombre de travailleurs ERTE restent les services d'hébergement (2 293), le transport aérien (2 078) et les services de restauration (1 769).

### Affiliations à la sécurité sociale



**Notre opinion** – *L'aspect le plus négatif des récentes évolutions sur le marché du travail est l'augmentation du chômage. Le nombre de personnes inscrites au chômage a diminué de 42 409, un chiffre bien inférieur à la baisse enregistrée en juin de l'année dernière (-166 900) et à la baisse moyenne sur la période 2014-2019 (-103 595). Le nombre total de chômeurs s'élève à 2 880 582, ce qui représente une diminution par rapport à il y a un an de 733 757.*

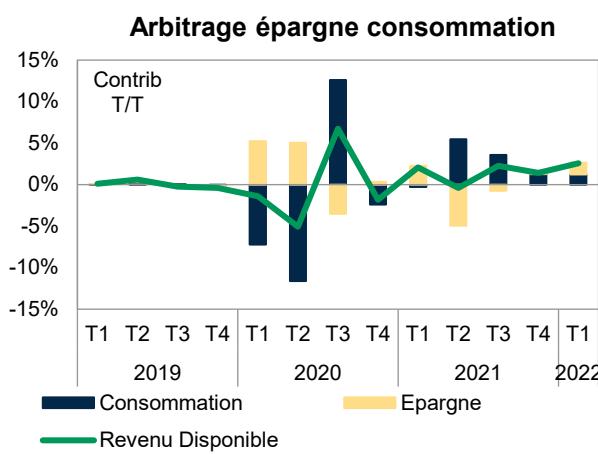
*Parmi les principaux secteurs d'activité, l'affiliation (au régime général) progresse également dans tous les domaines, notamment dans les transports (+8,1% sur un an) et, tout particulièrement, dans l'hôtellerie (+21,3%), à l'inverse de l'agriculture et de la santé (environ 2%). Si l'on compare avec les niveaux de juin 2019, l'hôtellerie, le commerce et la réparation automobile les dépassent de moins de 2% ; au contraire, l'emploi dans les activités d'éducation et de santé est supérieur de respectivement 12% et 10,7%.*

<sup>1</sup> Le contrat fixe discontinu affecte un salarié pendant une période spécifique de l'année. Ainsi, les salariés travaillant dans des

activités saisonnières, par exemple, peuvent bénéficier des avantages d'un CDI.

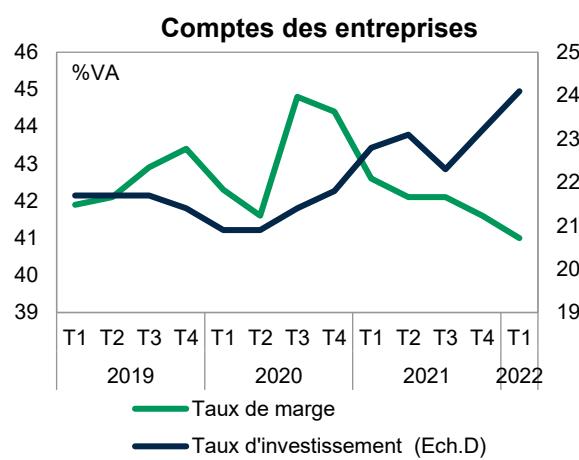
### ➡ Italie : légère amélioration du revenu disponible

Le revenu disponible des ménages a augmenté de 2,6% au cours du premier trimestre en termes nominaux, mais la croissance des revenus est restée plus contenue en termes réels, ne s'améliorant que de 0,3%, après avoir progressé de 0,2% au cours du trimestre précédent. Dans un contexte de fortes incertitudes, les arbitrages des ménages semblent avoir favorisé l'épargne de précaution. Alors que les dépenses de consommation exprimées en termes courants ont progressé de 1,4%, la propension à épargner a gagné 1,1 point de pourcentage de plus qu'au quatrième trimestre 2021 pour atteindre à 12,6%. Le taux d'investissement des ménages est également en légère progression, passant de 6,8% à 7,2 %.



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A.

La hausse des coûts de production s'est également traduite par un recul des marges des entreprises. Alors que la valeur ajoutée a progressé de 1,4% par rapport au trimestre précédent, l'excédent brut d'exploitation a reculé au cours de la période, cédant 0,2%. Il en résulte une baisse du taux de marge des sociétés financières de 0,6 point de pourcentage qui le ramène à 41%, soit niveau le plus bas depuis 2010. Les entreprises ont néanmoins continué d'investir. La formation brute de capital fixe a ainsi progressé de 5,2% au cours du premier trimestre 2022, faisant progresser le taux d'investissement des sociétés non financières de 0,9 point de pourcentage, pour atteindre 24,1%.



Sources : Istat, Crédit Agricole S.A.

**☒ Notre opinion** – Au cours de l'année 2021, le revenu disponible des ménages a largement récupéré les pertes liées à la crise du Covid-19. Il se situe en termes nominaux à +6% par rapport au quatrième trimestre 2019. En termes réels, la progression est nettement plus mesurée, puisque ce dernier dépasse le niveau d'avant-crise de 0,9%.

Le même constat peut être fait pour les dépenses de consommation des ménages qui ne surpassent le niveau de fin 2019 que de 0,7%. En parallèle, le taux d'épargne, bien qu'il ait diminué par rapport au pic de 2020, reste nettement au-dessus de sa moyenne historique qui se situait autour des 8% entre 2010 et 2019.

Ces données révèlent que la normalisation des comportements des ménages est loin d'être achevée avec une préférence encore marquée pour l'épargne. L'attentisme qui a caractérisé l'année 2021 – en dépit de perspectives favorables – devrait laisser place dans un environnement plus incertain à un renforcement des comportements d'épargne de précaution. Mais il est fort probable que la tendance s'inverse face à une croissance plus forte des prix des dépenses incompressibles.

## Pays émergents

### Moyen-Orient et Afrique du Nord

#### 👉 Maroc : forte baisse de la croissance du PIB au premier trimestre

Selon le HCP (Haut-Commissariat au Plan), la croissance du PIB n'a atteint que 0,3% au premier trimestre, confirmant ainsi l'impact très élevé de la sécheresse sur la croissance globale. En 2021, le PIB avait progressé de 2% au premier trimestre.

Le PIB agricole est en récession de 14%, tandis que le PIB non agricole se développe de 2,5%, malgré une légère contraction de l'industrie (-0,9%).

**☒ Notre opinion** – *À ce stade, notre prévision de croissance de 1,5% pour l'année 2022 n'est pas remise en cause, mais les risques baissiers sont élevés. Cette forte décélération de la croissance se matérialise, alors que l'inflation est en forte hausse dans un contexte de chômage à niveau élevé, ce qui fait peser des risques sociaux significatifs. Des manifestations contre la vie chère ont déjà eu lieu récemment.*

#### 👉 Tunisie : un projet de constitution controversé

Le président Kaïs Saïed a rendu public son projet de nouvelle constitution qui est soumis à référendum populaire fin juillet. Ce projet renforce considérablement le pouvoir du président de la République par rapport à la constitution de 2014 qui privilégiait celui du Parlement. Les « pouvoirs » exécutif, législatif et judiciaire sont désormais dénommés des « fonctions ». Le rôle de l'islam semble renforcé dans l'article 5. Dans le texte, les députés ne peuvent plus changer de parti une fois élus au Parlement. Ce projet controversé est critiqué par le groupe de personnalités tunisiennes ayant participé à son élaboration, craignant une dérive autoritaire du

pouvoir présidentiel. Les forces d'opposition appellent à un boycott du scrutin. La dérive autoritaire de la présidence s'est déjà en partie matérialisée depuis un an après la dissolution du Parlement et du Conseil supérieur de la magistrature.

Parallèlement à cette réforme profonde du fonctionnement de l'État tunisien, le pays est en négociation avec le FMI pour un plan de soutien financier, afin d'éviter un défaut de paiement sur la dette externe dont le montant atteint actuellement le PIB annuel du pays.

**☒ Notre opinion** – *Des tensions sociales pourraient s'intensifier au cours des prochaines semaines si les forces d'opposition mobilisent leur soutien. Alors que la Tunisie était montrée en exemple au Moyen-Orient et en Afrique du Nord – après les Printemps arabes – comme un modèle de transition démocratique, les évolutions politiques récentes à Tunis envoient le signe désagréable que la région dans son ensemble est engluée dans des régimes autoritaires ou semi-autoritaires rigides.*

## Afrique sub-saharienne

### ☞ Ghana : le pays se résout à demander l'aide du FMI

L'intensification de la pression populaire et des tensions économiques et financières a poussé les autorités ghanéennes à finalement se tourner vers le FMI. Après des mois de refus ostensible de solliciter l'aide de l'organisation, alors que les difficultés s'accumulaient, les autorités d'Accra ont finalement annoncé la semaine dernière leur intention de débuter des négociations avec le FMI pour un plan d'aide. Quelques jours plus tôt, une manifestation contre la hausse des prix et les difficultés économiques dans la capitale avait dégénéré et donné lieu à des affrontements avec la police.

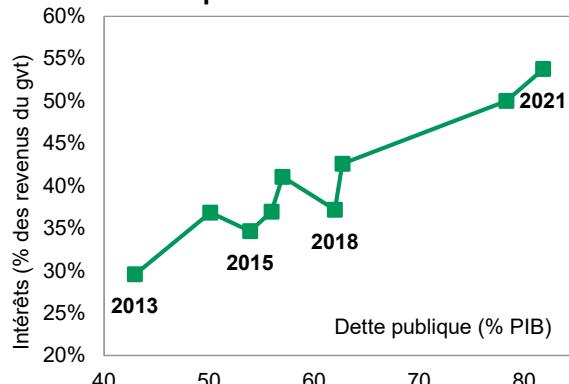
La gestion des finances publiques constitue la fragilité initiale du Ghana. Avec un déficit public moyen de 8,1% du PIB entre 2012 et 2022, le stock de dette publique n'a cessé de croître pour atteindre aujourd'hui plus de 80% du PIB. Or, avec des taux d'intérêt domestiques élevés, un service de la dette externe important et une base fiscale assez faible (les revenus du gouvernement ne représentent que 15% du PIB), le poids de cette dette n'a cessé de progresser : les intérêts sur la dette absorbent aujourd'hui à eux seuls plus de la moitié des revenus du gouvernement.

La montée des inquiétudes sur la soutenabilité de la dette a provoqué une perte d'accès aux marchés internationaux fin 2021, alors qu'ils constituaient depuis plusieurs années une source majeure de financement pour le Ghana. Dans le même temps, les pressions sur le cedi ghanéen se sont intensifiées. La devise perd ainsi 30% face au dollar depuis le début de l'année 2022.

Sans accès aux marchés internationaux, avec une devise qui se déprécie autant, un déficit courant de

3,5% du PIB à financer, ainsi qu'un service de la dette externe à honorer, les besoins de financement externe du Ghana suscitent l'inquiétude.

### Ghana : dette publique et poids des intérêts



Sources : Bank of Ghana, FMI, Crédit Agricole S.A.

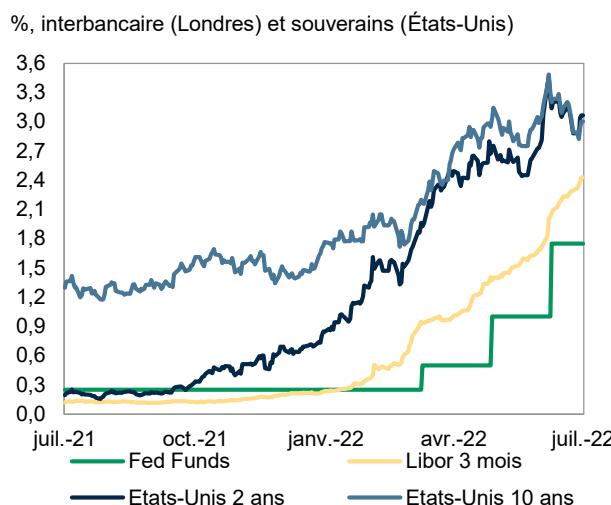
La hausse des cours du pétrole (qui représente 23% des exportations du pays), même si les volumes de production sont en déclin, permet de maintenir le déficit courant stable. En interne cependant, le renchérissement des importations est largement ressenti par la population. L'inflation, déjà élevée, augmente à mesure que le cedi se déprécie. Au mois de mai, elle a atteint 27,6%.

Dès lors, la stratégie du gouvernement, qui consistait à réduire massivement ses dépenses, tout en augmentant ses recettes (notamment à travers une taxe sur les paiements électroniques), se confronte à la demande sociale exprimée lors des manifestations.

**☒ Notre opinion –** *Un plan de soutien du FMI permettrait de réduire à court terme les pressions sur le Ghana, en particulier en externe et sur sa devise. Il réduirait aussi les besoins de financement domestique du gouvernement. La banque centrale pourrait relever encore davantage son taux directeur, déjà à 19%, en réaction à la progression toujours plus élevée de l'inflation (4% d'un mois sur l'autre en mai dernier). En revanche, les problèmes structurels du pays, et notamment la complexité de son équation budgétaire, devront être au cœur du programme pour qu'aux apports de court terme sur la liquidité externe s'ajoutent de réels progrès en termes de solvabilité à moyen terme.*

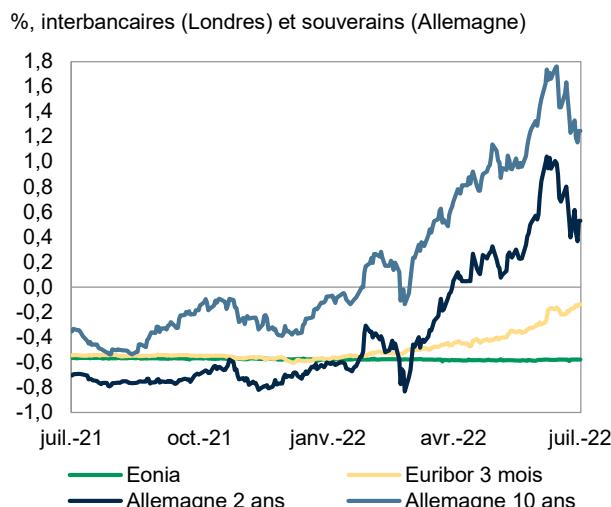
## Tendances à suivre

### Taux d'intérêt en dollar américain



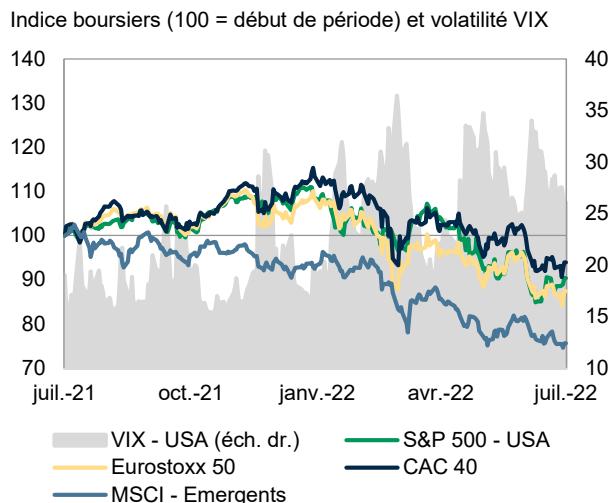
Source : Thomson Reuters

### Taux d'intérêt en euro



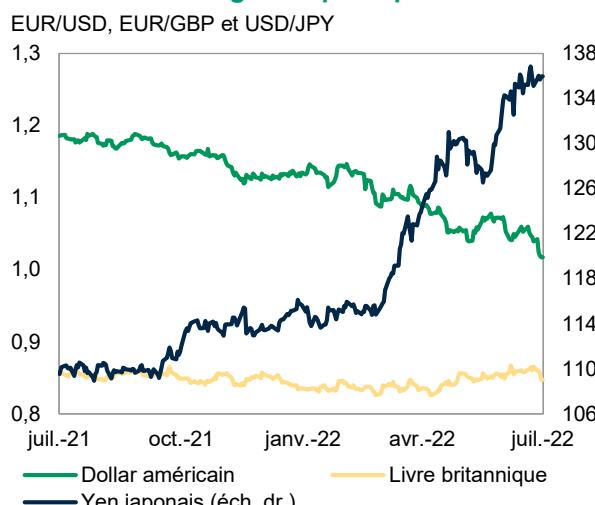
Source : Thomson Reuters

### Marché actions



Source : Thomson Reuters

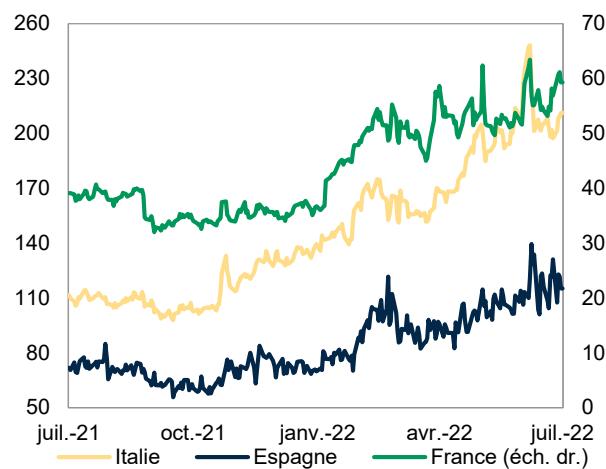
### Taux de change des principales devises



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains européens avec le Bund

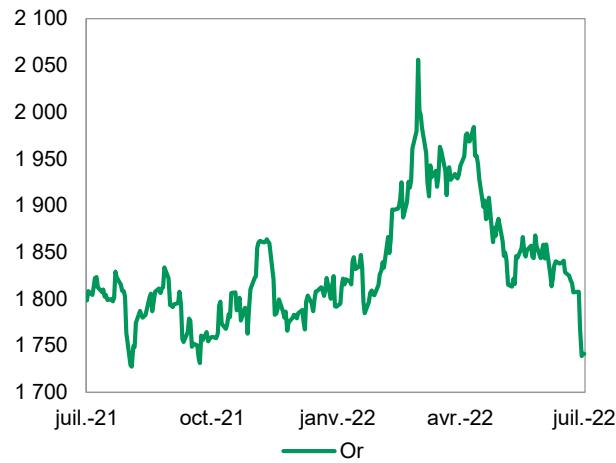
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

### Cours de l'once d'or

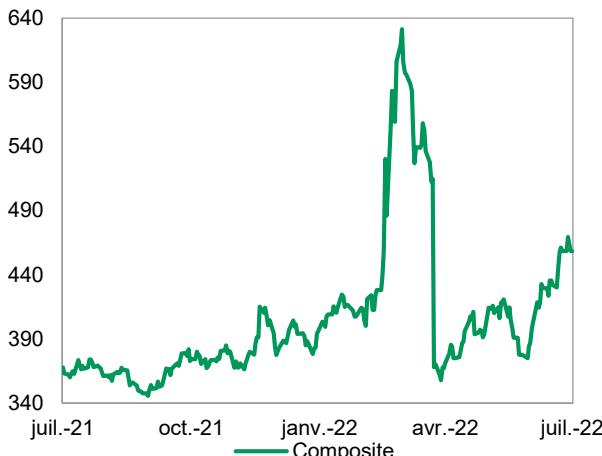
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains émergents avec le T-Bond

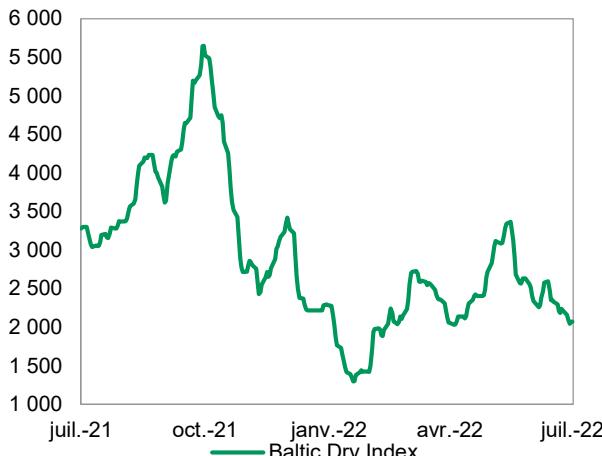
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

### Coût du transport maritime de vrac sec

Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

### Cours des métaux

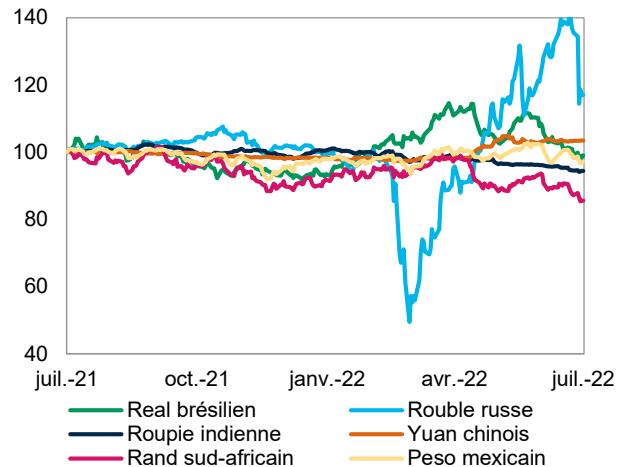
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

### Devises émergentes

/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

### Cours du baril de pétrole brut en USD

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



Source : Thomson Reuters

### 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 2022-2023 – Juillet 2022

[Entre le marteau et l'enclume](#)

Date	Titre	Thème
06/07/2022	<a href="#">Moyen-Orient et Afrique du Nord – Forte hausse de l'inflation, très menaçante dans certains pays</a>	MENA
05/07/2022	<a href="#">Espagne – 9 milliards d'euros supplémentaires pour lutter contre l'inflation</a>	Espagne
05/07/2022	<a href="#">France – Immobilier résidentiel : un marché dynamique en 2021, tassement en 2022</a>	France
04/07/2022	<a href="#">Zone euro – Face au rapprochement de la menace, l'UE accélère REpowerEU</a>	Union européenne
01/07/2022	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
01/07/2022	<a href="#">Monde – Scénario macro-économique 2022-2023 : entre le marteau et l'enclume</a>	Monde
01/07/2022	<a href="#">Colombie – Gustavo Petro, un président de gauche : une première</a>	Amérique latine
30/06/2022	<a href="#">Europe : une dette commune au service de sa Puissance</a>	Europe
30/06/2022	<a href="#">Royaume-Uni – L'inflation en mai, une question de vivres...</a>	Royaume-Uni
29/06/2022	<a href="#">Automobile – "Que la force soit avec toi"</a>	Automobile
29/06/2022	<a href="#">Asie - Au Sommet des BRICS, la Chine se rêve en leader du Sud</a>	Chine
28/06/2022	<a href="#">Italie – Tremblement de terre au sein des Cinq étoiles, une réplique des élections municipales</a>	Italie
28/06/2022	<a href="#">Avenir de l'Europe - L'euro numérique - Web conférence</a>	Europe, banques

### 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 :** Pierre BENADJAOUD, Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE,  
Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

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

**Europe centrale et orientale, Asie centrale :** Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Ada ZAN

**Asie :** Sophie WIEVORKA

**Amérique latine :** Catherine LEBOUGRE (coordination scénario)

**Afrique du Nord, Moyen-Orient :** Olivier LE CABELLEC

**Afrique sub-saharienne :** Thibault ALIX

**Documentation :** Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

**Statistiques :** Alexis MAYER

**Réalisation et Secrétariat de rédaction :** Fabienne PESTY

**Contact :** [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto: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.