



ZONE EURO SCÉNARIO 2022-2023

**LA BATAILLE ENTRE RÉSILIENCE
ET ADVERSITÉ POINTE VERS
UNE VICTOIRE DE LA DERNIÈRE**

Juillet 2022

Paola Monperrus-Veroni

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SOMMAIRE

1 | SYNTHÈSE

2 UN CHOC D'OFFRE POUR L'INSTANT CONTENU ET LOCALISÉ

3 UN CHOC DE DEMANDE PUISSANT MAIS ATTÉNUÉ

4 UN CHOC DE TERMES DE L'ÉCHANGE NON AMPLIFIÉ

5 LE *POLICY-MIX*

SYNTHÈSE

LA NORMALISATION DE L'ÉCONOMIE RÉELLE REPOUSSÉE

Le scénario de guerre prolongée nous oblige à faire reposer la prévision de la zone euro sur un ensemble d'hypothèses opérationnelles fortes entourées d'un haut degré d'incertitude.

Les fondamentaux solides du secteur privé de la zone euro et le rebond post-Omicron ne seront pas suffisants pour compenser pleinement les chocs liés à la guerre : un choc d'offre pour l'instant contenu et localisé, un choc de demande puissant bien qu'atténué et un choc de termes de l'échange non amplifié par la hausse des salaires.

La croissance de la zone euro est révisée à la baisse en 2022 et 2023 et son rythme passe en-dessous du potentiel dès la mi-2022.

L'écart du PIB à son niveau pré-Covid, déjà comblé en France, en Italie et dans la moyenne de la zone, sera résorbé plus tardivement en Allemagne, mais pas encore en Espagne à l'horizon de la prévision.

La croissance en moyenne annuelle en 2022 sera encore élevée à 2,5%, soutenue par un acquis de croissance élevé (2,5%) du fait d'une croissance de 0,6% au premier trimestre (0,2% hors effet Irlande). **Mais, le rythme trimestriel est en moyenne à peine supérieur à zéro. Sous l'effet d'une modération de l'inflation, la croissance rebondit modestement au deuxième semestre 2023 pour atteindre 1,1% en moyenne annuelle.**

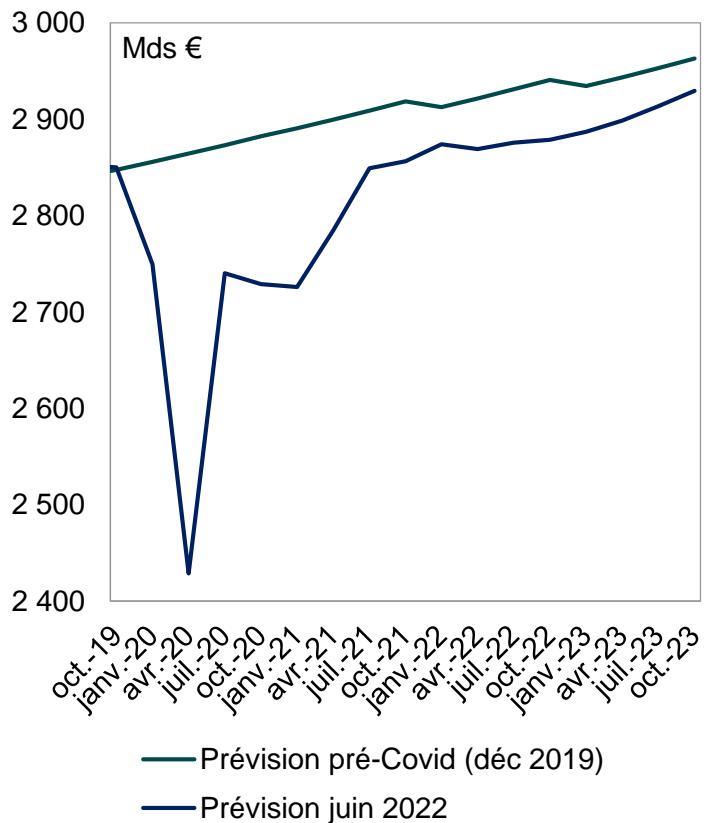
La probabilité d'un scénario de risque lié à une coupure totale de l'approvision-

nement en gaz russe augmente. Plus cet arrêt interviendra tardivement dans notre scénario, plus il permettra aux effets de substitution et aux ajustements d'opérer en limitant l'impact sur la croissance. **Cet impact se chiffre à environ 2 points de croissance en moins par rapport au scénario central. Il se justifie par l'amplification de trois chocs :** choc d'offre plus fort lié au rationnement, choc de demande plus mordant lié à une inflation plus élevée et choc de confiance plus marqué qui passe par une révision des valorisations des actifs. L'action des politiques économiques sera alors cruciale pour en atténuer l'effet sur l'activité mais sera contrainte par des arbitrages plus complexes.

SYNTHÈSE

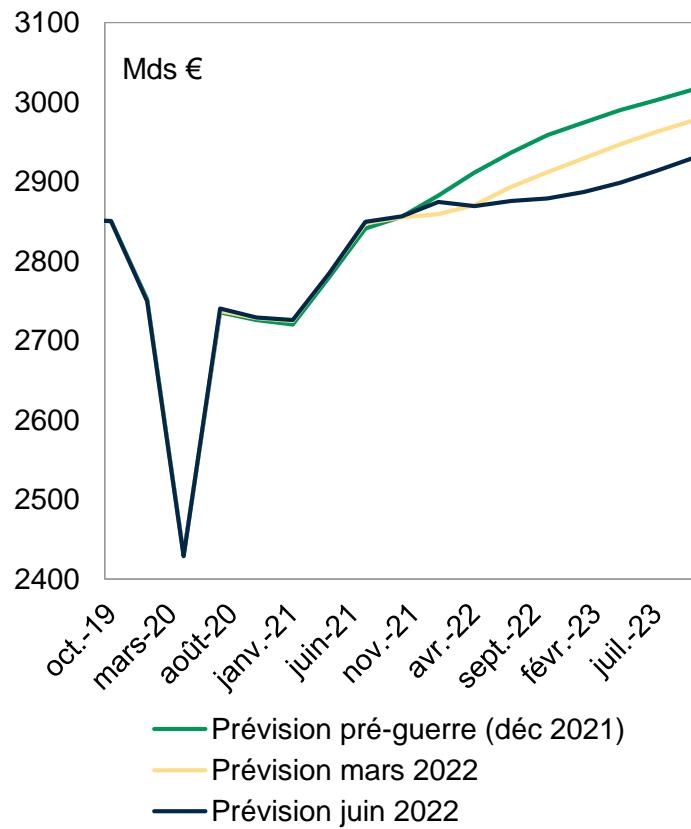
UNE NORMALISATION DE LA CROISSANCE FORTEMENT RETARDÉE

La trajectoire pré-Covid
encore éloignée



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Les bienfaits des plans de relance
mis à mal par la guerre



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

SYNTHÈSE

HORS L'EFFET D'ACQUIS, LA CROISSANCE EST PRESQUE NULLE ET INFÉRIEURE AU POTENTIEL

Prévisions de croissance

Zone euro	Taux trimestriel (t/t, %)								Taux annuel (a/a, %)							
	2021				2022				2023				2020	2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	-0,1	2,2	2,3	0,2	0,6	-0,2	0,2	0,1	0,3	0,4	0,5	0,5	-6,5	5,3	2,5	1,1
Consommation des ménages	-2,2	3,8	4,5	-0,3	-0,7	0,1	0,1	0,0	0,2	0,4	0,5	0,6	-7,9	3,6	2,4	1,1
Consommation publique	-0,1	1,9	0,4	0,4	-0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,9	3,9	0,9	0,7
FBCF totale	0,1	1,4	-0,9	3,1	0,1	1,3	0,5	0,2	0,6	0,6	0,7	0,7	-7,2	4,1	3,6	2,3
Exportations de B&S	0,9	3,2	1,9	2,7	0,4	0,7	1,0	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	-9,5	10,8	5,4	2,8
Importations de B&S	1,0	3,3	1,4	4,7	-0,6	2,3	1,0	0,8	0,6	0,6	0,7	0,7	-9,4	8,7	7,0	3,3
Variations de stocks, en % du PIB	1,0	0,4	0,1	0,6	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	0,2	0,5	1,2	1,3
Contributions à la croissance																
Demande intérieure hors stocks	-1,2	2,7	2,2	0,6	-0,4	0,4	0,2	0,1	0,3	0,4	0,5	0,5	-5,6	3,7	2,2	1,2
Variations de stocks	1,1	-0,6	-0,2	0,4	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,4	0,8	0,0
Commerce extérieur	0,0	0,1	0,3	-0,8	0,5	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,4	1,3	-0,5	-0,1
Prix à la consommation	1,1	1,8	2,8	4,6	6,2	7,9	8,7	8,6	6,7	5,2	4,7	3,4	0,3	2,6	8,0	5,4
Taux de chômage	8,2	8,1	7,5	7,1	6,9	7,1	7,2	7,4	7,3	7,2	7,2	7,2	8,0	7,7	7,1	7,2

	Taux trimestriel (t/t, %)								Taux annuel (a/a, %)							
	2021				2022				2023				2020	2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Zone euro	-0,1	2,2	2,3	0,2	0,62	-0,2	0,2	0,1	0,3	0,4	0,5	0,5	-6,5	5,3	2,5	1,1
Allemagne	-1,7	2,2	1,7	-0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,3	0,5	0,6	-4,9	2,9	1,7	1,0
France	0,2	1,0	3,2	0,4	-0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	-7,9	6,8	2,4	1,3
Italie	0,2	2,7	2,6	0,7	0,1	-0,1	0,1	-0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	-9,1	6,6	2,5	0,8
Espagne	-0,5	1,1	2,6	2,2	0,2	0,2	0,3	0,1	0,3	0,5	0,9	0,8	-10,8	5,1	3,8	1,6
Pays-Bas	0,1	3,8	1,5	0,7	0,4	-0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	-3,9	4,9	2,6	0,9
Belgique	1,3	1,7	2,1	0,4	0,5	-0,3	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4	-5,7	6,2	2,2	0,9
Irlande	9,5	5,0	1,9	-6,2	10,8	-6,0	0,5	-0,2	1,1	1,5	1,1	1,1	5,9	13,4	3,3	1,5
Portugal	-2,9	4,4	2,7	1,7	2,6	-0,8	0,3	0,4	0,6	1,1	1,1	0,5	-8,4	4,9	6,0	2,4
Grèce	3,4	1,3	2,3	0,8	2,3	-1,9	0,3	1,1	0,6	0,5	0,5	0,7	-8,7	8,0	3,5	1,9
Finlande	0,0	1,7	1,0	0,7	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	-2,3	3,5	1,8	0,8
Luxembourg	2,1	0,8	0,9	1,0	1,2	0,6	1,2	0,7	0,8	0,6	0,6	0,6	-1,8	6,9	3,9	3,0
Autriche	-0,5	4,3	3,4	-0,8	1,5	-0,8	0,1	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	-6,8	4,9	3,1	0,5

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 UN CHOC D'OFFRE POUR L'INSTANT CONTENU ET LOCALISÉ

3 UN CHOC DE DEMANDE PUISSANT MAIS ATTÉNUÉ

4 UN CHOC DE TERMES DE L'ÉCHANGE NON AMPLIFIÉ

5 LE *POLICY-MIX*

UN CHOC D'OFFRE POUR L'INSTANT CONTENU ET LOCALISÉ

La réduction des livraisons en gaz et l'embargo sur le pétrole et le charbon russes constituent un choc négatif d'offre localisé. La substitution par d'autres sources est possible ; elle est néanmoins limitée à court terme, notamment pour le gaz. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), 10% à 15% seulement des importations de gaz russe pourraient être, à court terme, compensés par des importations de GNL.

Un quart de l'*input* de gaz utilisé dans la production d'électricité peut être, plus ou moins facilement, remplacé par d'autres sources d'énergie selon les pays en fonction de leur bouquet énergétique.

Si la demande de consommation d'énergie par les ménages, l'industrie et les services peut trouver des substituts

grâce à d'autres entrants ou d'autres produits finaux moins consommateurs en gaz et en énergie, le gaz n'est en revanche pas remplaçable dans de nombreux processus industriels (par exemple la chimie). Les estimations de l'**élasticité de substitution du gaz** dans l'économie des pays de la zone euro suggèrent une substituabilité de l'ordre de 10% à 20% à court terme qui peut cependant augmenter à long terme. Si **cette élasticité n'est pas élevée, le simple fait qu'elle ne soit pas nulle réduit radicalement l'impact négatif du choc sur l'offre.**

C'est le rôle d'*input* critique du gaz dans certaines productions qui peut générer des effets d'amplification dans les chaînes de valeur. Les secteurs les plus affectés seraient la chimie, l'agroalimentaire, les

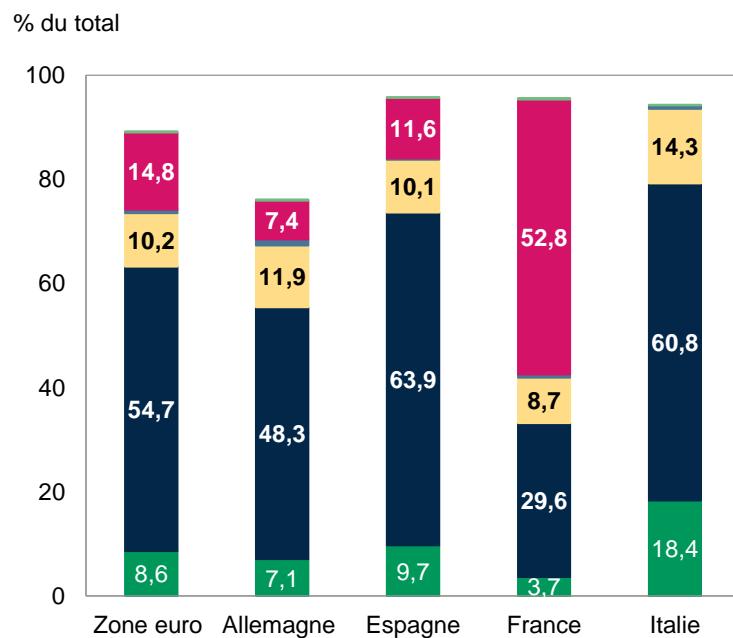
matériaux de transport, le textile, les minéraux non métalliques et la construction. Parmi les grands pays de la zone, l'Allemagne et l'Italie sont les plus vulnérables. À l'heure où nous écrivons, les deux pays n'ont déclenché que le deuxième niveau d'alerte, qui permet d'équilibrer l'offre et la demande domestiques par des mécanismes de marché en induisant des baisses volontaires de demande par les utilisateurs industriels.

Il n'est pas, à ce stade, question de rationnement imposé. Ce dernier pourrait néanmoins se révéler nécessaire, si notre prévision de nouvelle baisse des fournitures à la mi-2023 était avérée. Aussi, une limitation de la production dans certains secteurs est-elle prise en compte dans notre prévision.

UN CHOC D'OFFRE POUR L'INSTANT CONTENU ET LOCALISÉ

GAZ : DES POSSIBILITÉS DE SUBSTITUTION

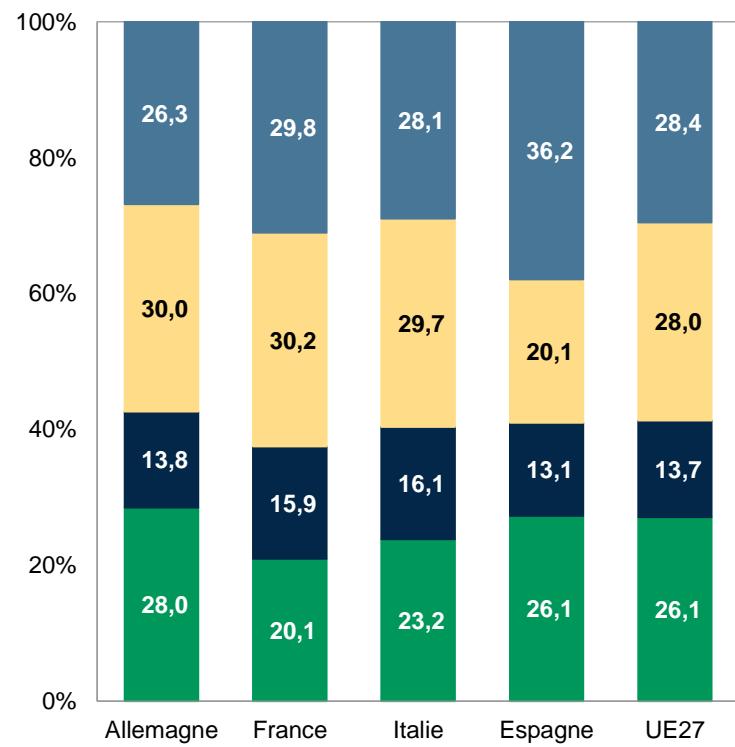
Entrées en transformation à usage énergétique



- Électricité
- Chaleur nucléaire
- Déchets non-renouvelables
- Renouvelables et biocarburants
- Pétrole et produits pétroliers (part de biocarburant non comprise)
- Gaz naturel

Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

Consommation finale d'énergie par secteur



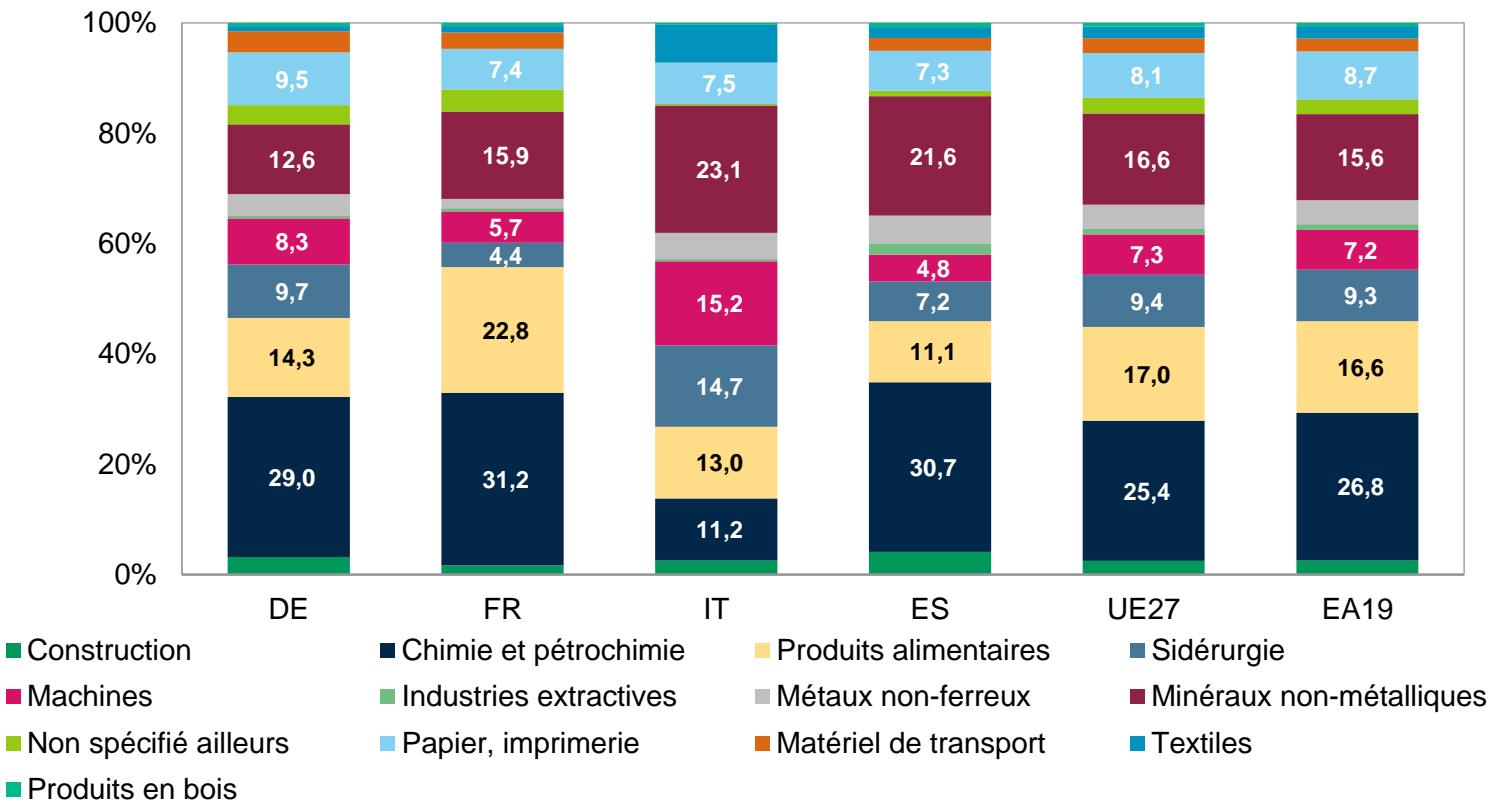
- Industrie
- Commerces et Services
- Ménages
- Transports

Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

UN CHOC D'OFFRE POUR L'INSTANT CONTENU ET LOCALISÉ

GAZ : LA SUBSTITUTION INÉGALE ENTRE SECTEURS

Consommation finale de gaz par industrie



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 UN CHOC D'OFFRE POUR L'INSTANT CONTENU ET LOCALISÉ

3 UN CHOC DE DEMANDE PUISSANT MAIS ATTÉNUÉ

4 UN CHOC DE TERMES DE L'ÉCHANGE NON AMPLIFIÉ

5 LE *POLICY-MIX*

UN CHOC DE DEMANDE PUISSANT MAIS ATTÉNUÉ

C'est finalement le choc sur la demande via la remontée des prix et la réduction du pouvoir d'achat qui constitue le principal canal de transmission de la baisse d'approvisionnement en énergie russe.

Notre prévision prévoit un pic de l'inflation au deuxième semestre 2022 et une inflation encore élevée en 2023, bien qu'en repli du fait d'effets de base, jouant positivement sur la composante énergie de l'indice des prix.

La perte de revenu est supérieure à 4,3% en 2022 et équivaut à 7% de la consommation incompressible des ménages.

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% en variation trimestrielle), 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%.

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. Il constitue 12% de leur revenu

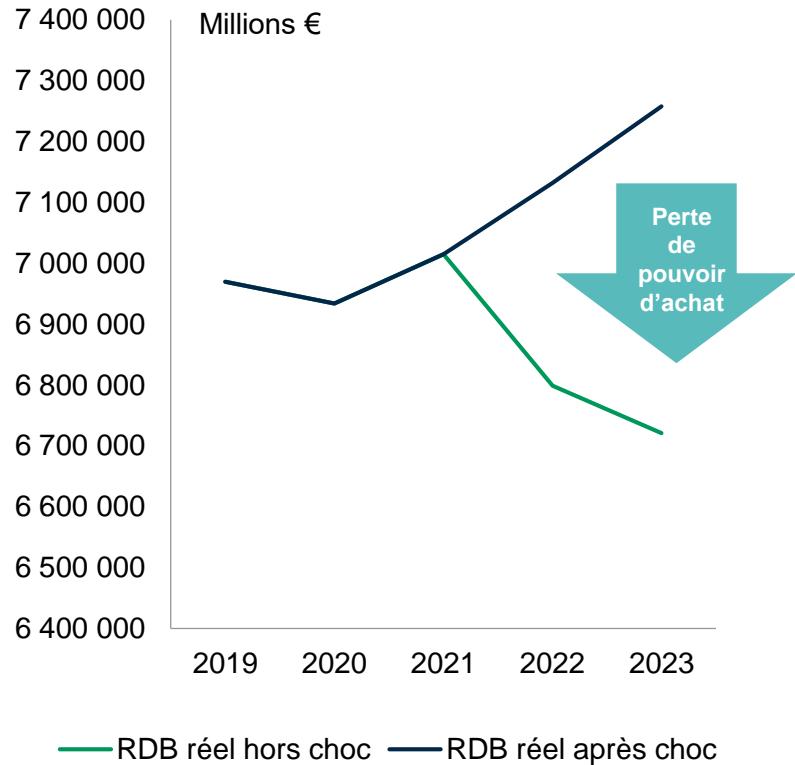
et couvre donc 2,8 fois cette perte de pouvoir d'achat.

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.** L'excès d'épargne est certes inégalement distribué en faveur des ménages les plus aisés ; mais les mesures publiques sont, en revanche, ciblées vers les ménages plus précaires. **Ces facteurs d'atténuation ne compensent pas entièrement la perte de pouvoir d'achat qui se traduit par un net ralentissement de la consommation des ménages dans notre prévision.**

UN CHOC DE DEMANDE PUISSANT MAIS ATTÉNUÉ

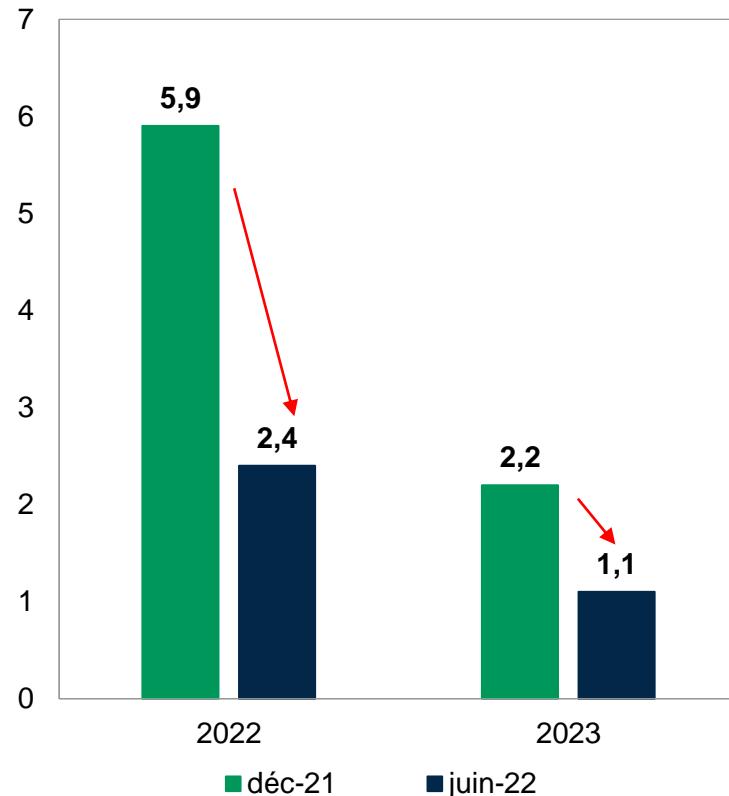
BAISSE DU POUVOIR D'ACHAT ET DE LA CONSOMMATION

Revenu disponible réel : fortes pertes



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

Forte révision à la baisse des prévisions de consommation

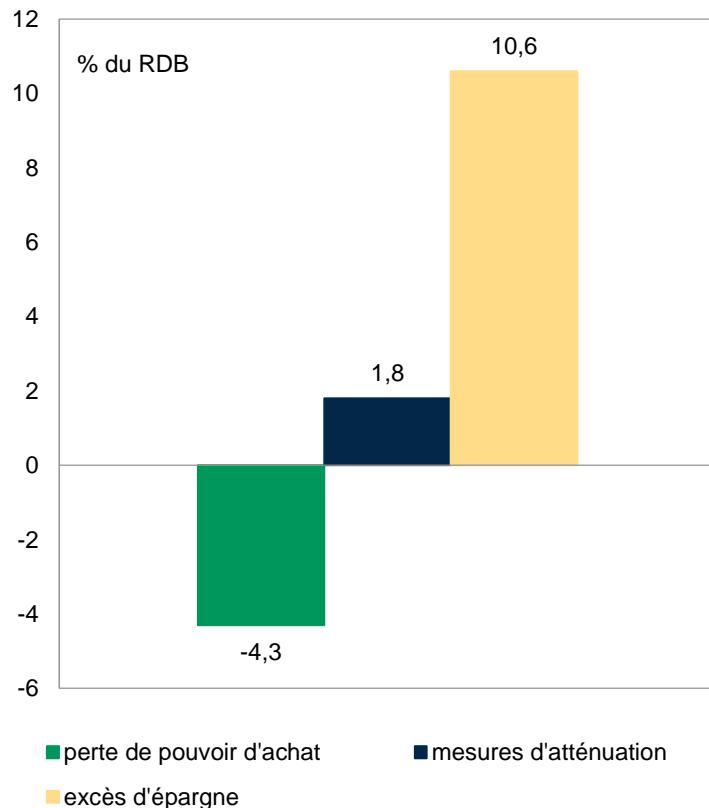


Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

UN CHOC DE DEMANDE PUISSANT MAIS ATTÉNUÉ

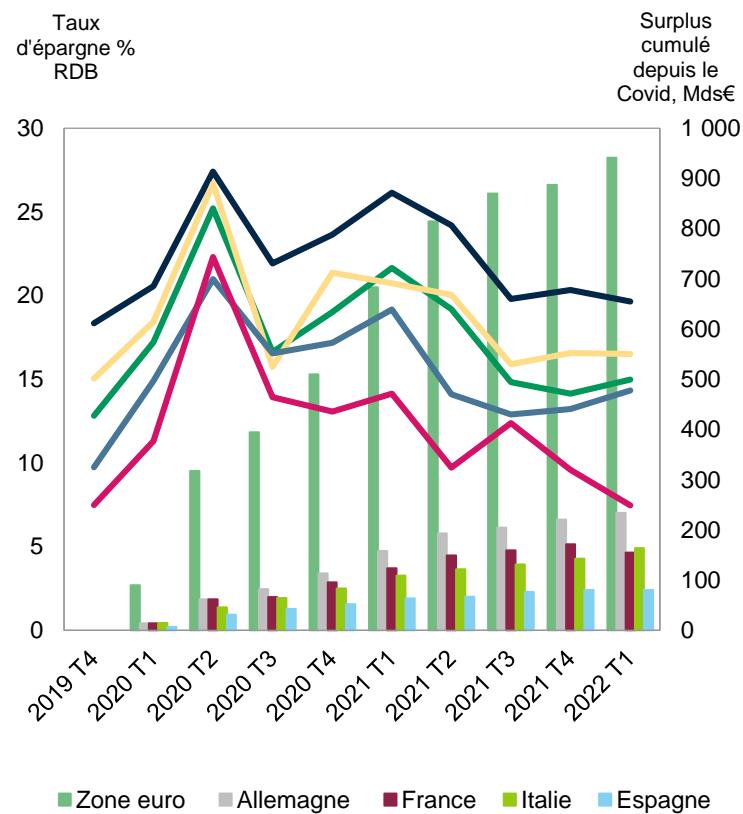
FACTEURS D'ATTÉNUATION

Excès d'épargne et mesures de soutien atténuent l'impact négatif



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

Taux d'épargne normalisé mais important surplus d'épargne



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 UN CHOC D'OFFRE POUR L'INSTANT CONTENU ET LOCALISÉ

3 UN CHOC DE DEMANDE PUISSANT MAIS ATTÉNUÉ

4 UN CHOC DE TERMES DE L'ÉCHANGE NON AMPLIFIÉ

5 LE *POLICY-MIX*

UN CHOC DE TERMES DE L'ÉCHANGE NON AMPLIFIÉ

La hausse de l'inflation est un choc sur les termes de l'échange. Elle est principalement déterminée par la hausse des prix des biens importés (énergie, matières premières, biens intermédiaires). Le renchérissement des importations par rapport aux exportations réduit le solde courant de la zone euro. Si en théorie il peut conférer un avantage compétitif, en pratique la remontée des coûts, et surtout des salaires, peut conduire à un transfert sur les prix de vente, effaçant les gains de compétitivité. Notre prévision de consommation se fonde sur l'hypothèse selon laquelle **la réponse des salaires à la hausse de l'inflation sera modérée, limitant ainsi le choc sur les termes de l'échange en ne surajoutant qu'une hausse modeste des coûts salariaux unitaires et une dégradation modérée de la compétitivité.**

Les revendications salariales liées à une inflation plus élevée, plus répandue et plus persistante, **seront contenues par des considérations de maintien de l'emploi face à une conjoncture qui se dégrade.** Dans l'attente d'une meilleure visibilité sur les perspectives d'inflation, les pertes de pouvoir d'achat seraient compensées par des primes plutôt que par une révision à la hausse de la tendance des salaires. C'est précisément cette logique qui s'est dégagée lors des dernières négociations collectives. **Un effet d'acquis important (3% au premier trimestre 2022) lié à la remontée des heures travaillées, l'impact des hausses du salaire minimum dans plusieurs pays et les primes justifient une croissance soutenue du salaire par tête en 2022 (4,4%). Mais, en 2023, la dynamique s'inscrit sur la tendance dégagée au**

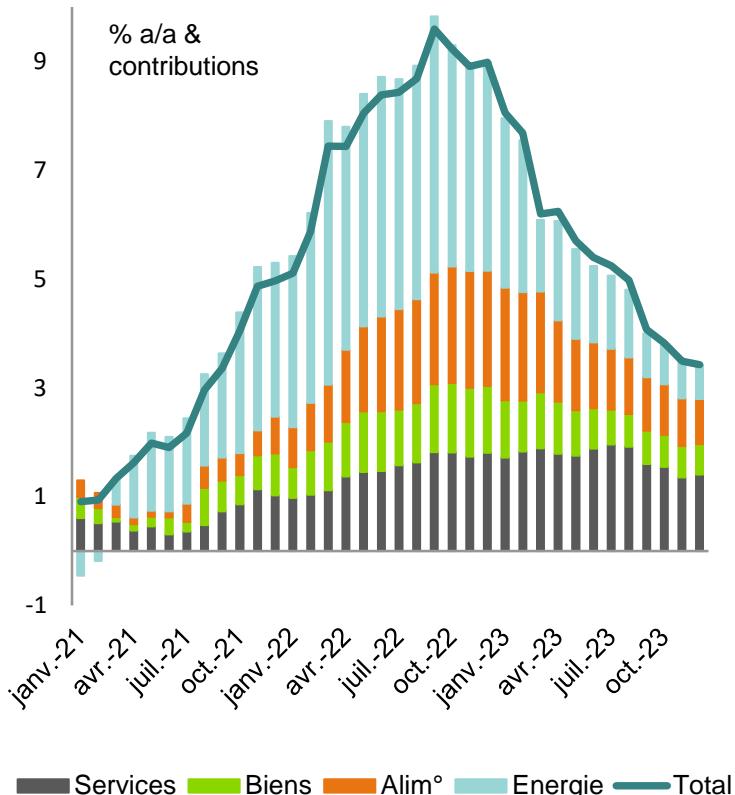
terme des accords collectifs et donc sur un rythme de 3,3%.

La normalisation des comportements de participation au marché du travail justifie une évolution du chômage guidée principalement par la demande de travail qui sera affaiblie par le ralentissement de l'activité. **Ce lien retrouvé entre activité et taux de chômage justifie une légère remontée de ce dernier, atténué par la reprise des dispositifs de chômage partiel dans certains secteurs manufacturiers touchés par le choc d'offre.**

UN CHOC DE TERMES DE L'ÉCHANGE NON AMPLIFIÉ

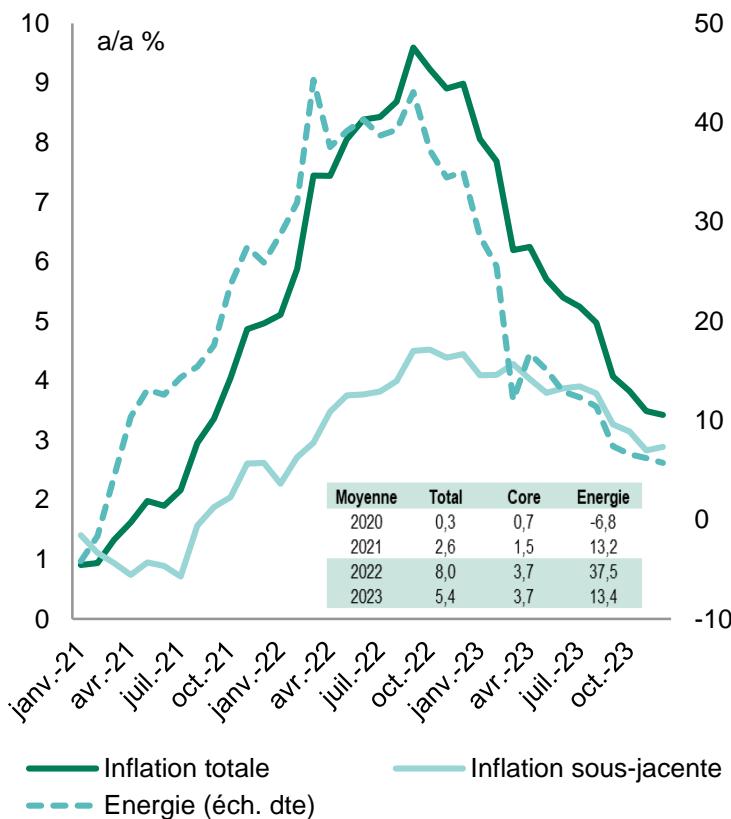
INFLATION NETTEMENT PLUS FORTE, MAIS AUSSI PLUS DURABLE

Inflation : pic (incertain) encore à venir



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

Inflation : un choc d'inflation mordant

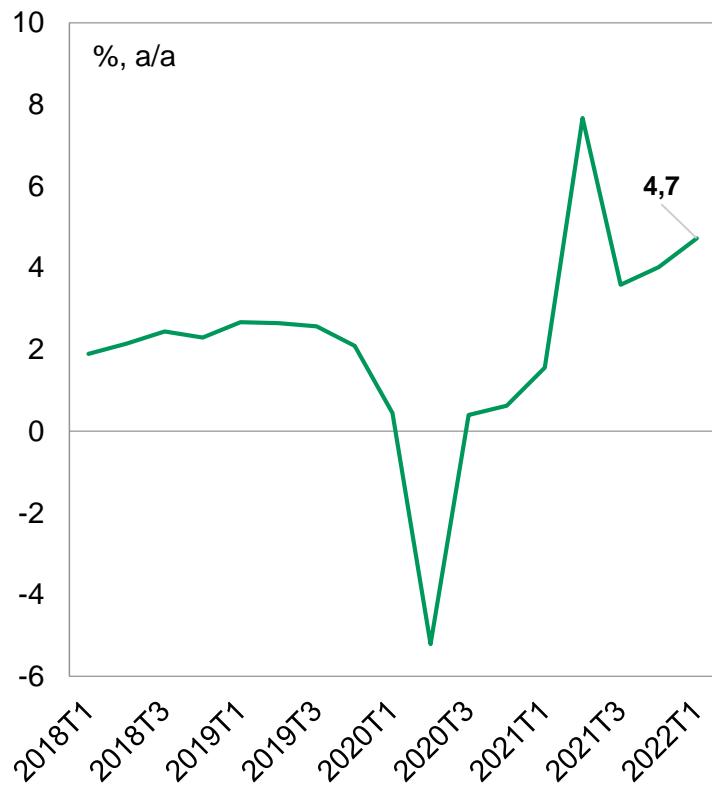


Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

UN CHOC DE TERMES DE L'ÉCHANGE NON AMPLIFIÉ

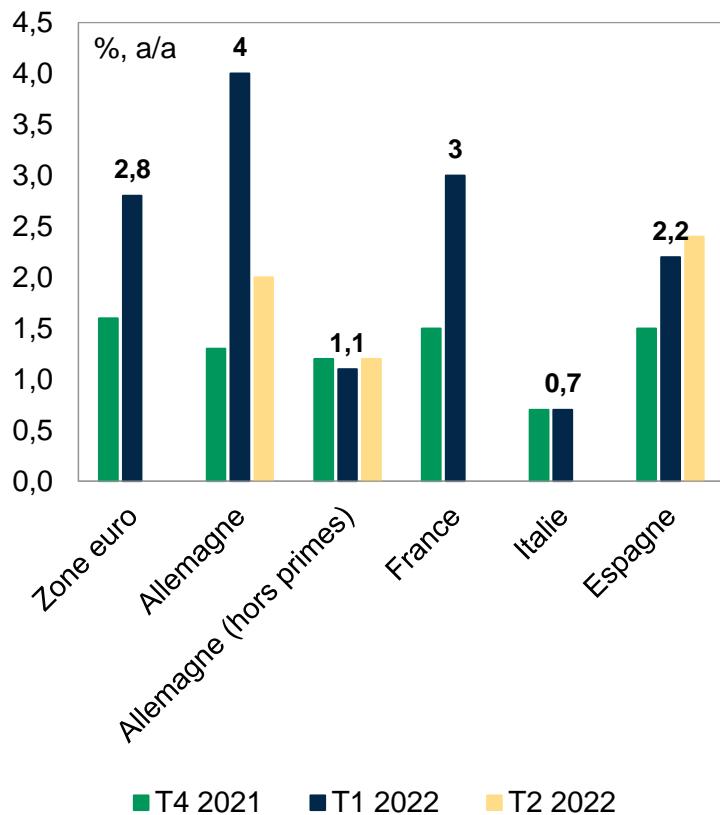
SALAIRS : DES HAUSSES MODÉRÉES

Salaire par tête : fort acquis,
tendance plus modeste



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

Salaires négociés

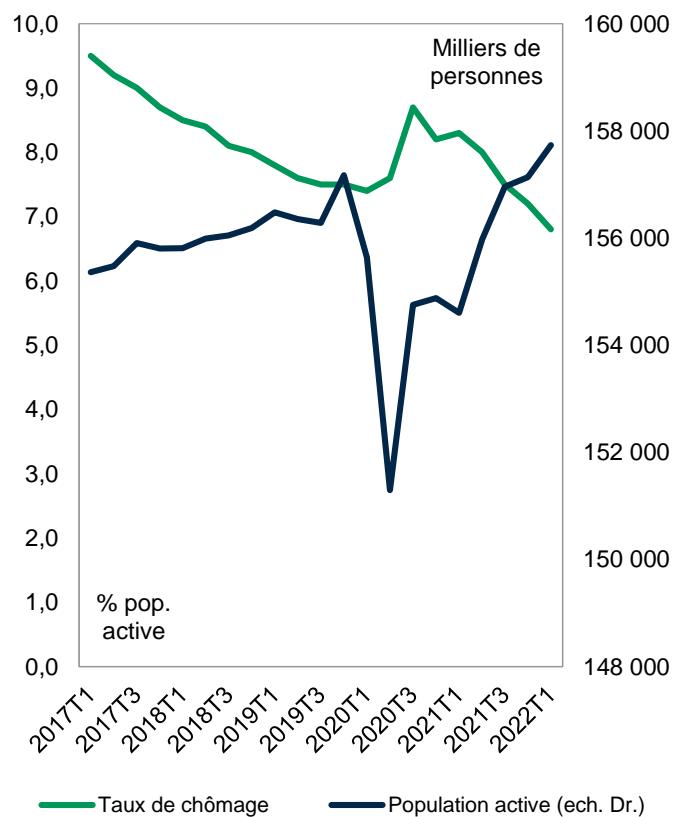


Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

UN MARCHÉ DU TRAVAIL NORMALISÉ

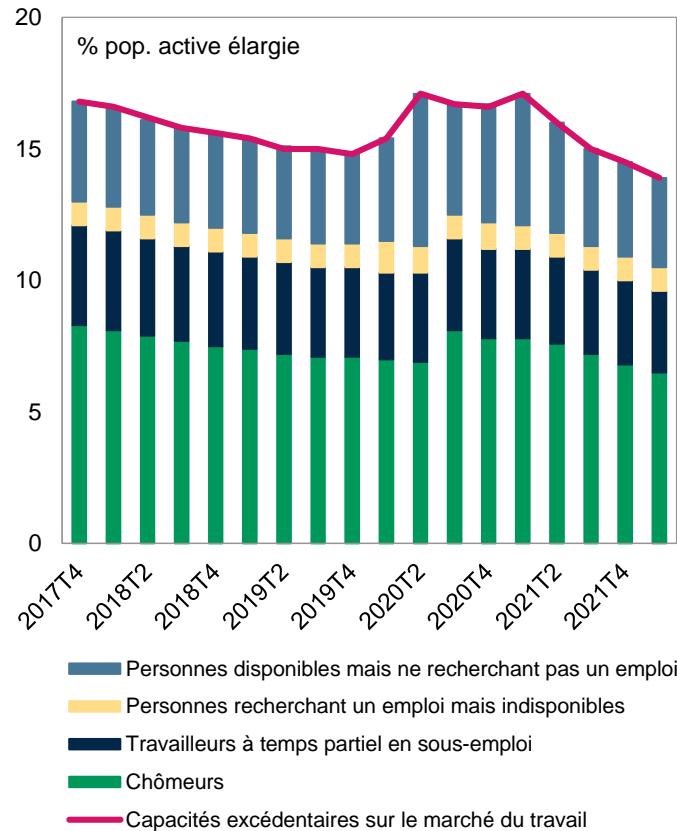
LE TAUX DE CHÔMAGE MOINS DÉPENDANT DE LA PARTICIPATION, PLUS DE LA DEMANDE DE TRAVAIL

Population active et chômage



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

Forte baisse des capacités excédentaires



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 UN CHOC D'OFFRE POUR L'INSTANT CONTENU ET LOCALISÉ

3 UN CHOC DE DEMANDE PUISSANT MAIS ATTÉNUÉ

4 UN CHOC DE TERMES DE L'ÉCHANGE NON AMPLIFIÉ

5 LE *POLICY-MIX*

LE POLICY-MIX

Dans ce cas typique de choc d'offre provoqué par une défaillance du marché (le pouvoir d'un fournisseur monopolistique), une intervention régulatrice des États sur les prix se justifie et se pose comme une solution supérieure à toute autre. **En l'absence d'actions communes plus directes sur le prix du gaz, la politique budgétaire intervient de façon ciblée avec, d'une part, la réduction des taxes et accises sur l'énergie et, d'autre part, le soutien au pouvoir d'achat des ménages les plus touchés et aux secteurs les plus affectés.** Et ce, pour un coût budgétaire moyen inférieur à 1 point de PIB. Ce coût est largement compensé par le déphasage des politiques de soutien pour cause de Covid et par l'amélioration de la composante cyclique du solde public.

L'impulsion budgétaire hors fonds européens redevient neutre, mais l'orientation

budgétaire conserve un biais accommodant grâce aux dépenses financées par le NGEU. La baisse du déficit et un écart critique négatif vont encore abaisser le ratio dette/PIB en 2022. En 2023, en revanche, la réduction du déficit sera insuffisante pour maintenir cette tendance décroissante.

La remontée de l'inflation est très complexe à gérer pour la Banque centrale européenne, car elle trouve son origine dans un pur choc d'offre contre lequel l'action monétaire a une efficacité limitée. La politique monétaire ne peut pas juguler l'inflation des matières premières et des biens intermédiaires importés. Elle peut agir pour limiter l'enclenchement d'une boucle prix-salaires qui rendrait l'inflation plus durable, en modérant l'activité et la demande de travail.

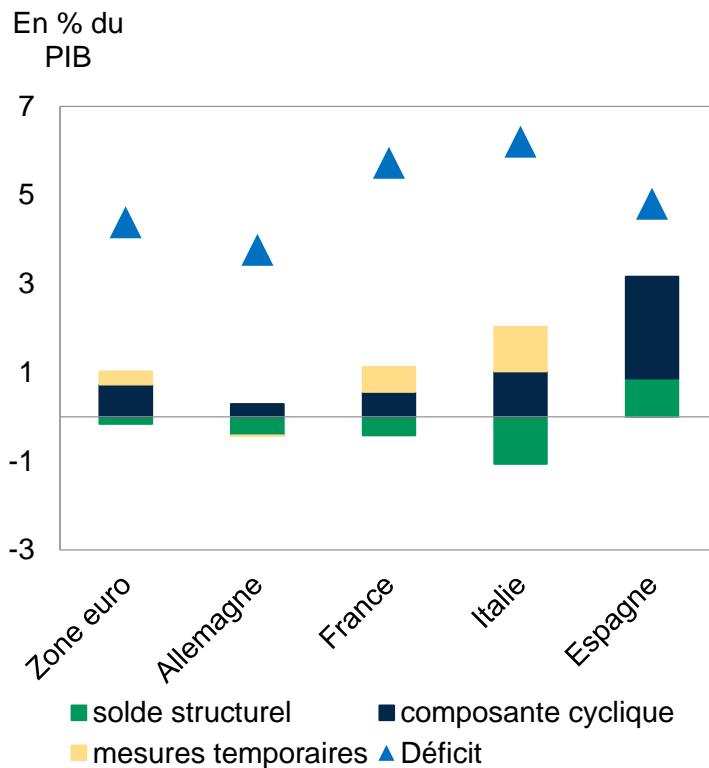
Le départ d'une spirale d'inflation salariale n'est pas encore visible dans la zone euro, mais pourrait être alimenté par un décrochage des anticipations d'inflation. La banque centrale peut, en revanche, agir pour maintenir les anticipations d'inflation ancrées à sa cible. Et la BCE va tout faire pour cela, ou du moins va faire croire qu'elle va tout faire.

C'est ainsi qu'il faut interpréter la tonalité plus agressive des deux dernières déclarations du Conseil des gouverneurs. Toute réponse excessive, conduisant à un durcissement disproportionné et à une dispersion des conditions financières devra se confronter au risque de fragmentation contre lequel la BCE s'est aussi engagée à agir.

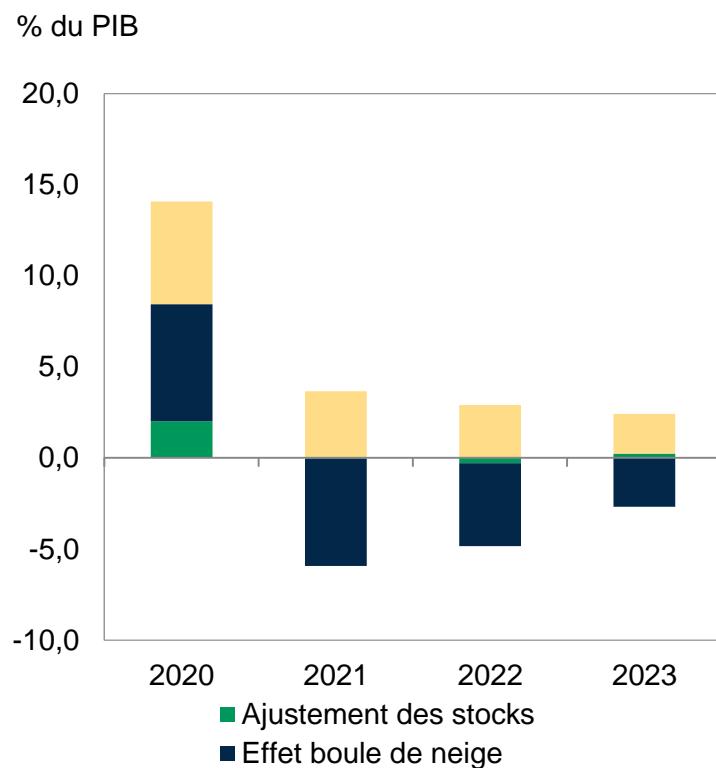
POLITIQUE BUDGÉTAIRE

UNE NORMALISATION RETARDÉE ÉGALEMENT

Contribution à la variation du solde public en 2022



UEM : Contribution à la variation de la dette publique



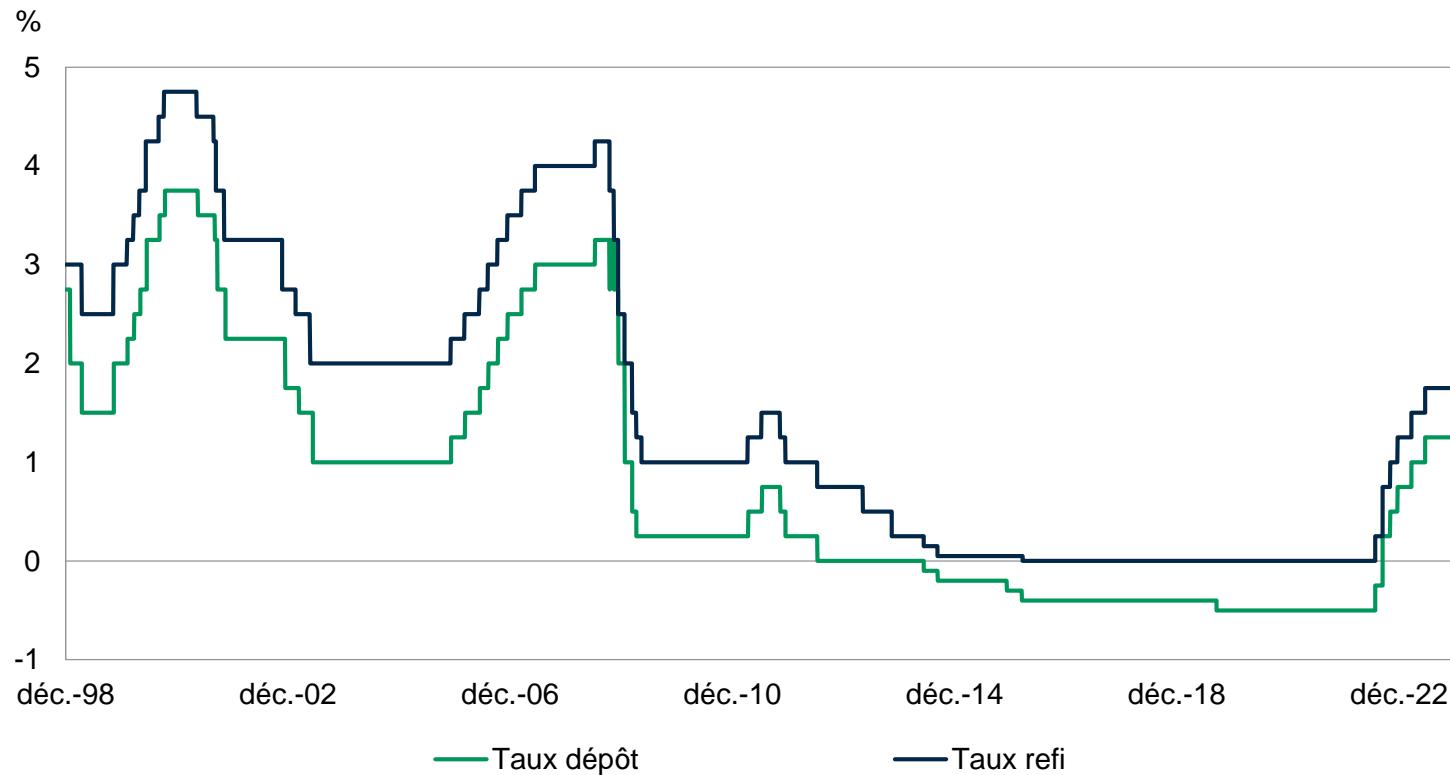
Sources : AMECO, Crédit Agricole S.A

Sources : AMECO, Crédit Agricole S.A

POLITIQUE MONÉTAIRE

CIBLER LES ANTICIPATIONS

BCE : nouveau cycle de resserrement monétaire



Sources : BCE, Crédit Agricole CIB

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
13/07/2022	Gaz naturel – Malgré de gros efforts d'adaptation de son réseau gazier, l'Europe reste otage de la Russie	Energies renouvelables
13/07/2022	Allemagne – Scénario 2022-2023 : de la pénurie au rationnement...	Allemagne
12/07/2022	Ce que les Ukrainiens nous apprennent de nous-mêmes	Ukraine/Monde
12/07/2022	Espagne – Le marché du travail espagnol : changement de cap	Espagne
12/07/2022	France – Scénario 2022-2023 : de puissants freins à la croissance	France
11/07/2022	Fintech Outlook S1 2022 – L'heure des soldes	Banque, fintech
08/07/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
07/07/2022	Hong Kong – Sous les yeux de Xi Jinping	Asie
06/07/2022	Moyen-Orient et Afrique du Nord – Forte hausse de l'inflation, très menaçante dans certains pays	MENA
05/07/2022	Espagne – 9 milliards d'euros supplémentaires pour lutter contre l'inflation	Espagne
05/07/2022	France – Immobilier résidentiel : un marché dynamique en 2021, tassemment en 2022	France
04/07/2022	Zone euro – Face au rapprochement de la menace, l'UE accélère REpowerEU	Union européenne
01/07/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
01/07/2022	Monde – Scénario macro-économique 2022-2023 : entre le marteau et l'enclume	Monde
01/07/2022	Colombie – Gustavo Petro, un président de gauche : une première	Amérique latine
30/06/2022	Europe : une dette commune au service de sa Puissance	Europe
30/06/2022	Royaume-Uni – L'inflation en mai, une question de vivres...	Royaume-Uni
29/06/2022	Automobile – "Que la force soit avec toi"	Automobile
29/06/2022	Asie - Au Sommet des BRICS, la Chine se rêve en leader du Sud	Chine
28/06/2022	Italie – Tremblement de terre au sein des Cinq étoiles, une réplique des élections municipales	Italie
28/06/2022	Avenir de l'Europe - L'euro numérique - Web conférence	Europe, banques
27/06/2022	Allemagne – Se préparer à la fermeture du robinet énergétique !	Allemagne
24/06/2022	Monde - L'actualité de la semaine	Monde
23/06/2022	En Inde, le conflit révèle des faiblesses structurelles	Inde
22/06/2022	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole	Agriculture, agroalimentaire
22/06/2022	Égypte – La baisse des réserves en devises se poursuit, le change reste donc fragile	MENA
22/06/2022	Serbie : des dynamiques économiques et politiques contraintes par le contexte de guerre	PECO
20/06/2022	Parole de banques centrales – La BoE resserre doucement mais sûrement	Royaume-Uni
20/06/2022	Parole de banques centrales – La Fed augmente ses taux de 75 points de base et entend passer en territoire « légèrement » restrictif d'ici fin 2022	Monde

MONPERRUS-VERONI Paola

+33 1 43 23 67 55 

paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr



MERCI DE VOTRE ATTENTION

POUR CONSULTER OU VOUS ABDONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe
12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques :** Alexis Mayer

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

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

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.