

Perspectives

Hebdomadaire – N°22/368 – 2 décembre 2022

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Une hirondelle ne fait pas le printemps	2
☞ Union européenne : l'Inflation Reduction Act – seuls les amis peuvent vraiment décevoir	3
☞ France : des ménages français plus fourmis que cigales	5
☞ Zone euro : inflation, première baisse en novembre	6
☞ Zone euro : amélioration du climat économique en novembre	6
☞ Allemagne : non, le pic d'inflation n'est pas encore atteint !	7
☞ Italie : une croissance résiliente au T3	8
☞ Espagne : situation des entreprises au T3 2022	9
☞ Géo-économie – Le nouveau rôle des puissances secondaires	11
☞ Arabie saoudite : les évolutions sociétales participent à la baisse du chômage	12
☞ Afrique sub-saharienne : industrialisation et intégration régionale, moteurs du développement	13

Une hirondelle ne fait pas le printemps

Aux États-Unis, selon le *Beige Book* de la Fed, le resserrement monétaire commence à « mordre » sur les secteurs qui y sont les plus sensibles (immobilier résidentiel et commercial, activités bancaires). La consommation des ménages résiste malgré l'inflation, car les ménages à bas revenus orientent leurs dépenses vers des produits moins onéreux. Le marché du travail reste tendu : les entreprises, ayant expérimenté des difficultés pour embaucher, hésitent à licencier. Enfin, sous l'effet du moindre dynamisme de la demande et de moindres tensions sur les approvisionnements, l'inflation se modère : elle devrait se stabiliser ou poursuivre son mouvement de repli. À cet égard, l'inflation PCE (*Personal Consumption Expenditures*, mesure toujours supposée préférée de la Fed) a progressé de 0,3% en octobre (comme en septembre) ; le « core PCE » n'a en revanche crû que de 0,2%, après 0,5% en septembre. Sur un an, les rythmes d'inflation PCE totale et core fléchissent légèrement à, respectivement, 6% et 5% : une autre mesure de l'inflation qui tend à confirmer que le pic est susceptible d'avoir été passé. « Une hirondelle ne fait néanmoins pas le printemps »...

En zone euro, selon l'estimation flash, en passant d'un sommet historique (10,6 % en octobre) à 10% en novembre, l'inflation totale a également surpris positivement. *Quid* des principales composantes ? L'énergie affiche le taux annuel le plus élevé (34,9%, contre 41,5% en octobre), suivie du poste « Alimentation, alcool et tabac » (13,6%, contre 13,1%), puis des biens industriels non énergétiques (6,1%, stable) et des services (4,2%, contre 4,3%). L'inflation sous-jacente est stable à un niveau élevé (5%). La dispersion entre pays reste également importante : Italie 12,5%, Allemagne 11,3%, France 7,1%, Espagne 6,6% (la « meilleure » performance, à rapprocher du résultat letton à 21,7%). Si ce recul bien que modeste de l'inflation totale est encourageant, il est prématuré de l'interpréter

comme un signal de décélération manifeste. De nouveau, « une hirondelle ne fait pas le printemps ».

Il semble, néanmoins, que les marchés n'aient vu que l'hirondelle et se soient, un peu trop rapidement, laissés bercer par la (possible) illusion d'une inflation ayant passé son pic aux États-Unis ou s'apprêtant à le faire (zone euro).

Au cours de la semaine passée, alors que les taux interbancaires à trois mois ne se sont que modestement (voire imperceptiblement...) tendus, les taux d'intérêt souverains se sont en effet significativement repliés : la baisse la plus sensible se concentre sur les échéances courtes (baisse de 23 et 25 points de base (pb) en Allemagne et aux États-Unis à, respectivement, un peu moins de 2% et 4,20%). Les taux à dix ans se contractent néanmoins de 19 et 16 pb pour ramener les rendements allemands et américains à 1,80% et 3,52%. Rassurés par les « bonnes » (moins dramatiques, plutôt) nouvelles sur le front de l'inflation et soutenus par la baisse des taux d'intérêt, les marchés plus risqués (actions, crédit, émergents) se portent bien.

L'euro s'apprécie contre dollar. Les marchés semblent déjà parier sur la divergence des trajectoires de la Fed et de la BCE : une divergence fondée sur celle des sentiers d'inflation en 2023. Aux États-Unis, où l'inflation a beaucoup à voir avec une demande sur-stimulée, il est plus facile d'espérer que le resserrement monétaire agressif et rapide finisse par se traduire par une décélération et un reflux de l'inflation. En zone euro, l'exercice de resserrement et les arbitrages sont autrement plus compliqués et le succès plus incertain, compte tenu de la nature de l'inflation, largement due à un choc sur les prix importés. Aux yeux des marchés, aussi loin en soient-ils encore, les États-Unis tendraient plus rapidement que la zone euro vers la cible d'inflation.

Éditorial

Union européenne : l'*Inflation Reduction Act* – seuls les amis peuvent vraiment décevoir

Commerce entre amis, « localisations amicales », partenariat stratégique sur la guerre en Ukraine. La volonté américaine de procéder à un découplage avec la Chine appelle les amis européens à prendre position, surtout quand ceux-ci se reposent presque entièrement sur la garantie de sécurité américaine pour défendre leur continent.

Les atermoiements européens quant à leur ralliement aux États-Unis pour rompre avec la Chine, en réfutant le concept d'un monde bipolaire, ou au mieux multipolaire, aux dépens du multilatéralisme, sont reçus avec un certain agacement par l'allié américain. De son côté, celui-ci procède rapidement à la construction de chaînes de valeur nord-américaines dans des domaines sensibles avec ses proches voisins.

C'est dans ce contexte que l'initiative de cet été du « *Buy American* » dans l'« *Inflation Reduction Act* » de J. Biden et la visite que lui a rendu le président Macron doivent se lire. Le concept de protectionnisme amical cherche un curseur : Europe et États-Unis commencent à le positionner.

C'est aussi le curseur que l'administration Biden devra placer entre le consensus bi-partisan sur le besoin de tisser des alliances internationales et ses mesures « *Buy american* » en conflit avec les exigences de l'OMC.

L'« *Inflation Reduction Act* » signé en août dernier en est l'exemple. Avec 369 milliards de dollars d'investissement dans la sécurité énergétique et la décarbonation, il fait prendre aux États-Unis le virage vers une économie plus verte, avec un objectif de réduire les émissions de gaz à effet de serre de 40% à l'horizon 2030. Il ouvre la voie à des coopérations scientifiques et techniques et améliore la probabilité d'une gestion globale du bien commun qu'est l'environnement.

Les puissantes aides publiques à l'industrie automobile avec une réduction d'impôt de 7 500 dollars pour l'achat de véhicules électriques s'inscrivent néanmoins dans une optique protectionniste, conformément à la vision selon laquelle le commerce doit davantage bénéficier aux travailleurs américains, promesse de campagne de J. Biden. En effet, la réduction d'impôt est conditionnée par l'assemblage du véhicule aux États-Unis et des batteries contenant au moins 40% de minerais extraits localement. L'exception accordée au Mexique, et surtout au Canada, s'inscrit dans la logique de création d'une chaîne de valeur nord-américaine s'affranchissant des matières premières chinoises. N'oublions pas que le Canada est la seule nation démocratique possédant sur son

territoire tous les matériaux nécessaires pour construire une batterie électrique.

Mais pour les Européens, qui comptent sur la transition énergétique pour redynamiser leur économie et s'affranchir de certaines dépendances, ces mesures ne sont pas de bon augure. Le risque de distorsion de la concurrence est évident, avec des risques de délocalisation d'industries qu'on s'efforce de faire naître ou renforcer sur le territoire de l'UE à coup de milliards d'euros du Plan de reprise et de résilience, NGEU. Le projet continental de transition s'en voit compromis et ses investissements minés par les dispositions américaines qui incitent les constructeurs européens à traverser l'Atlantique, notamment à un moment où l'écart entre les prix de l'énergie augmente le coût relatif d'une localisation en Europe.

La mobilisation de l'UE est totale. Elle a obtenu qu'une *task force* soit constituée directement auprès de la Maison blanche, afin d'aboutir à une solution pour la fin 2022. L'UE vise, sans trop d'illusion, à obtenir des exemptions telles que celles obtenues par le Mexique et le Canada et à travailler sur des instruments permettant de dépasser cette législation. Pour l'instant, elle s'inscrit dans une phase de discussion, pas de menace, mais tient à signaler que ces mesures ne respectent pas les règles de l'OMC. Elle œuvre aussi à construire un argumentaire autour de la validité de la clause de sécurité nationale, qui n'a pas encore été testée à l'OMC. Mais elle sait que montrer ses armes peut avoir un effet dissuasif important. La menace de contre-mesure a permis un gel des droits de douanes sur l'acier et l'aluminium imposés par l'administration Trump et le début d'une discussion pour obtenir des exemptions pour l'UE dans le cadre de l'initiative transatlantique pour le commerce durable.

Il est donc important que, tout en poursuivant le dialogue, l'UE accélère la mise en œuvre de son instrument anti-coercition. Après le début du trilogue entre les institutions européennes sur la base d'une proposition passée au Parlement européen, le 16 novembre dernier, le Conseil s'est mis d'accord sur sa position de négociation. Il ne donne pas carte blanche à la Commission et souhaite qu'elle n'agisse pas si le comité du Conseil ne parvient pas à se mettre d'accord sur une position commune concernant le projet d'acte d'exécution, cherchant ainsi à limiter la portée des mesures de rétorsion potentielles que l'UE pourrait prendre et à en supprimer certaines, comme l'interdiction de participer à des appels d'offres ou le contrôle des exportations.

Finalement, lors de cette semaine très dense pour la diplomatie économique européenne, la visite sans véritable mandat clair du président du Conseil européen C. Michel en Chine aura été un non-événement. E. Macron a, en revanche, pu rappeler à J. Biden la déception des pays membres de l'UE et les risques liés à l'affaiblissement de l'allié

européen. Cette fin de semaine, la réunion du Conseil UE / États-Unis sur le commerce et la technologie (TTC) pourra peut-être nous renseigner davantage sur le contenu de la notion d'amitié stratégique et sur la probabilité que l'UE suive, plus ou moins forcée, le découplage américain en matière de technologie.

Zone euro

France : des ménages français plus fourmis que cigales

Les revalorisations du point d'indice des salaires de la fonction publique et des prestations sociales (et notamment des retraites) adoptées cet été dans le cadre de la loi pouvoir d'achat ont permis un net rebond du pouvoir d'achat des ménages au troisième trimestre, malgré une inflation élevée.

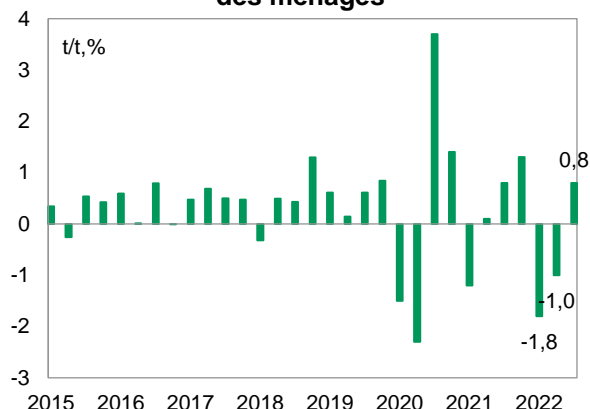
Après deux trimestres de nette contraction, le pouvoir d'achat progresse ainsi de 0,9% au T3 par rapport au trimestre précédent. Les Français n'en ont pourtant pas profité pour consommer davantage et la consommation des ménages s'est même légèrement repliée au troisième trimestre (-0,1% t/t), plombée par la baisse de la consommation de biens, tandis que la croissance de la consommation de services a ralenti. C'est donc l'épargne des ménages qui s'est à nouveau garnie avec un taux d'épargne en hausse à 16,6%, après 15,8% au T2.

L'inflation entame pourtant la valeur de l'épargne des ménages ; mais à défaut d'avoir chanté tout l'été, les Français se montrent prudents et préparent

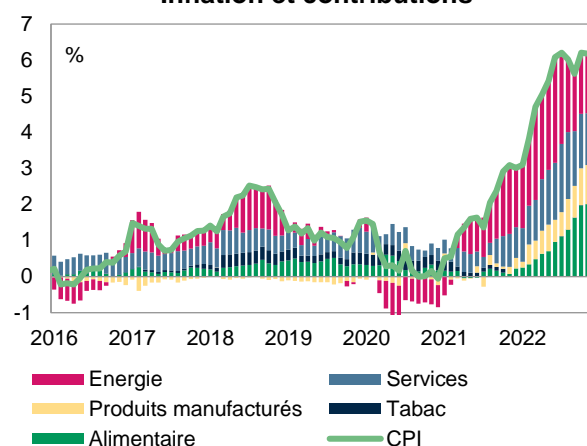
l'hiver. Il s'agit là d'une manifestation de l'effet d'encaisses réelles, théorisé par Pigou. Lors de périodes inflationnistes et d'incertitude élevée, les ménages ont tendance à préserver non pas un certain stock d'épargne, mais la valeur du pouvoir d'achat de leur épargne pour pouvoir faire face aux dépenses jugées essentielles dans le futur. Ainsi, alors que l'inflation rogne le pouvoir d'achat futur de l'épargne, les ménages sont incités à mettre davantage de côté quitte à limiter leur consommation aujourd'hui, notamment de biens et services non-essentiels, afin de pouvoir assurer leurs dépenses essentielles dans le futur.

À 6,2%, l'inflation s'est stabilisée au mois de novembre, mais le pic d'inflation est encore devant nous et pourrait être atteint en début d'année 2023. La flambée des prix alimentaires se poursuit (+12,6% sur un an), tandis que les prix de l'énergie progressent un peu moins rapidement qu'au mois d'octobre, un rebond étant cependant attendu en décembre avec la fin de la remise sur le carburant.

Évolution du pouvoir d'achat des ménages



Inflation et contributions



Sources : Insee, Crédit Agricole SA ECO

✓ Notre opinion – Le rebond du pouvoir d'achat des ménages devrait se confirmer au quatrième trimestre avec la suppression de la redevance pour l'audiovisuel public qui correspond à une baisse de près de 4 Mds€ de la fiscalité pesant sur les ménages (et la baisse graduelle de la taxe d'habitation). Cependant, malgré le bouclier tarifaire et la loi pouvoir d'achat qui soutient le revenu des ménages, le pouvoir d'achat devrait se contracter en moyenne en 2022 et nous nous attendons également à un recul en 2023.

En effet, le pic d'inflation pourrait être atteint en début d'année 2023, mais l'inflation ne refluerait que lentement tout au long de l'année et resterait en moyenne supérieure à 5%, un niveau similaire à 2022. Nous nous attendons également à une stagnation de l'activité économique au quatrième trimestre 2022 et même à un recul du PIB en début d'année prochaine. La consommation des ménages se replierait face aux hausses de prix, d'autant que les ménages à faibles revenus ont déjà puisé dans l'épargne accumulée pendant le Covid, tandis que l'investissement des entreprises ralentirait sous les effets conjugués de la hausse des taux d'intérêt et d'une dégradation des marges. Dans ce contexte, les créations d'emplois, jusqu'à présent très dynamiques pourraient ralentir, ce qui limiterait la hausse des revenus d'activité.

Zone euro : inflation, première baisse en novembre

L'indice des prix à la consommation dans la zone euro a crû au rythme de 10% sur un an en novembre après 10,6% en octobre. Il s'agit de la première baisse de l'inflation depuis juin 2021. La décélération des prix est commune à l'énergie, aux biens alimentaires non transformés et aux services. L'inflation est stable dans les services. L'inflation sous-jacente est également stable à 5%. Cette

baisse de l'inflation est généralisée à toutes les grandes économies de la zone euro.

Le ralentissement des prix à la consommation en novembre est à relier à celui des prix de production en septembre et en octobre. Ce ralentissement est commun à toutes les catégories de biens, exceptés les biens de consommation non durables.

✓ Notre opinion – *Demande ou offre, telle est la question. Quelles sont les forces qui prévalent sur la dynamique d'inflation ? La capacité des restrictions monétaires et de l'affaiblissement conséquent de la demande à modérer l'inflation dépend de deux facteurs : la vraie nature de l'inflation, tirée par un choc sur l'offre ou par un choc sur la demande et la destruction de l'offre qui peut résulter du choc inflationniste et des politiques économiques mises en œuvre.*

Sur le deuxième point, il est trop tôt pour se prononcer. Beaucoup de chaînes de valeur ne fonctionnent pas encore à leur plein potentiel et l'éventuelle destruction des capacités de production liée à la hausse des coûts et au ralentissement de la demande n'est pas visible. Cependant, les membres du Conseil des gouverneurs de la BCE les plus opposés à l'inflation semblent avoir déjà acté cette destruction. Sur le premier point, les institutions européennes divergent. Pour la BCE, l'inflation actuelle est due à parts égales à la demande et à l'offre, tandis qu'une étude de la Commission européenne estime à 80% le rôle joué par les chocs d'offre sur les prix de production. Les préconisations de politique économique sont différentes dans les deux cas, car si le choc est dû à des goulets d'étranglement temporaires, la meilleure politique est l'inaction.

Selon cette vision, le rebond post-Covid a d'abord eu lieu surtout sur les biens durables, générant de multiples ajustements de prix qui ne requièrent qu'on les laisse agir. Les données d'enquête les plus récentes nous indiquent que le dénouement des tensions sur les chaînes d'approvisionnement est évident et a un impact sur l'inflation. Selon les enquêtes PMI, la forte réduction des délais de livraison des fournisseurs s'accompagne d'un faible niveau des arriérés de production désormais à leur niveau pré-pandémique. La hausse des prix des intrants est la plus faible depuis un an dans l'industrie et s'accompagne d'un affaiblissement plus modeste de la remontée des prix de vente. Les premières baisses des prix d'importation des biens intermédiaires et des biens de consommation non alimentaires communiquent la modération de l'inflation mondiale, en dépit d'un taux de change fortement dévalué. La corrélation entre les prix de production et le prix de l'énergie a atteint un pic au début de l'été. Maintenant, le problème est celui de la diffusion et les prix de production sont en train d'augmenter dans les secteurs les plus en aval.

Plus récemment, le rebond a eu lieu dans le secteur des services, plus consommateur en main-d'œuvre, mais ce dernier est en train de perdre de sa vigueur, ce ralentissement étant communiqué au marché du travail. La position attentiste des négociations collectives face à cette incertitude vise à se laisser des marges de flexibilité recourant plus à des primes qu'à des hausses de salaire. C'est ainsi qu'au T3 2022, bien qu'en accélération la croissance du salaire négocié est attestée à 2,9% sur un an et projette une croissance équivalente sur l'année 2023. Certes, les indicateurs plus avancés des salaires négociés par les nouveaux entrants sur le marché de l'emploi (enquête Indeed sur les offres d'emplois vacants) indiquent une hausse des salaires de 5%, mais signalent aussi un plafonnement au T3 2022 et une baisse des offres d'emplois qui devrait peser sur la dynamique des salaires associés. Donc, si le risque d'effets de second tour doit continuer à être surveillé, il n'apparaît pas réalisé pour l'instant.

Zone euro : amélioration du climat économique en novembre

En novembre 2022, l'indicateur du climat économique de la Commission européenne (ESI) a révélé une amélioration pour la première fois depuis le mois de février. La hausse de l'indicateur s'explique par un rebond de la confiance des consommateurs, qui a plus que compensé une nouvelle détérioration de la confiance dans l'industrie. Le sentiment dans les services, le commerce de détail et la construction est resté globalement inchangé. Parmi les plus grandes

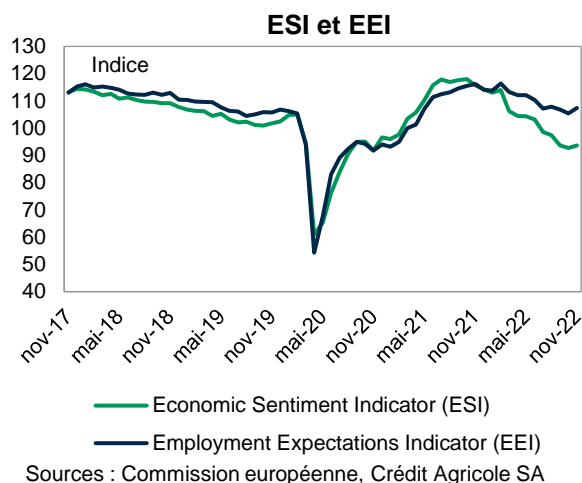
économies de la zone euro, l'ESI a fortement augmenté en Italie et, dans une moindre mesure, aux Pays-Bas et en Allemagne, tandis qu'il a diminué en Espagne et en France.

Plus précisément, la confiance des consommateurs s'est fortement améliorée après un rebond plus modéré en octobre, mettant fin à sa chute libre depuis plus d'un an. Les consommateurs sont plus positifs quant à leur situation financière sur les douze prochains mois. Les intentions d'achats importants

étaient également en hausse. De même, les attentes des consommateurs concernant la situation économique générale se sont améliorées. La confiance de l'industrie a affiché un neuvième mois de baisse : les opinions des entreprises sur le niveau actuel des carnets de commandes globaux continuent de se détériorer, les stocks de produits finis continuent de s'accumuler et les appréciations sur la production passée et sur les carnets de commandes à l'exportation se sont détériorées encore plus. En revanche, les attentes de production se sont améliorées pour le deuxième mois consécutif.

L'indicateur des attentes en matière d'emploi s'est également amélioré, alimenté par des perspectives d'embauche plus optimistes dans l'industrie et, en particulier, dans les services, qui n'ont été que partiellement compensés par des attentes plus négatives dans le commerce de détail. Dans la construction les perspectives d'embauche sont

inchangées pour les trois prochains mois. Les anticipations de chômage des consommateurs, ont connu la première baisse significative depuis février.



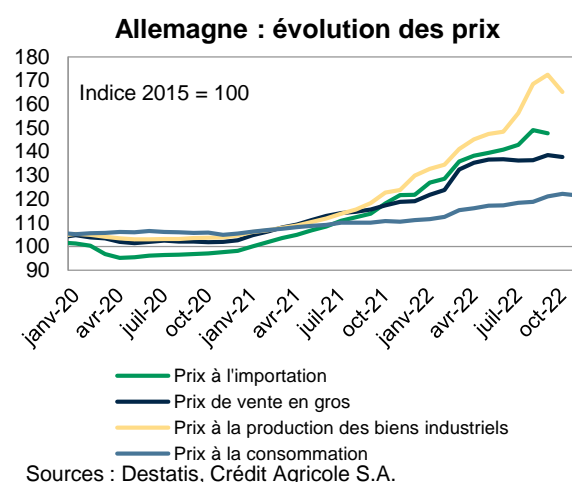
👉 Allemagne : non, le pic d'inflation n'est pas encore atteint !

L'indice allemand des prix à la consommation s'est tassé à 10% en glissement annuel au mois de novembre, contre 10,4% en octobre. Faut-il y voir une baisse des pressions inflationnistes et le dépassement d'un pic tant attendu ? La réponse est probablement non, car ce qui guide cette décrue ne pourrait bien être que transitoire et d'autres facteurs haussiers sont encore à l'œuvre.

La baisse du mois de novembre reflète avant tout la chute des prix de l'énergie à partir de la deuxième quinzaine du mois, tirant l'inflation énergétique à 38,4% sur un an, après 43% le mois précédent. Toutefois, la hausse des prix des produits alimentaires a accéléré (+21% sur un an) et continue d'inquiéter le consommateur allemand dont le pouvoir d'achat s'amenuise sur des denrées du quotidien, indispensables. Les tensions sur le prix des biens (+17%, après +17,8%) et des services (+3,7%, au lieu de 4%) se sont quelque peu desserrées, mais les prix des loyers ont augmenté davantage (+1,9%) suggérant que les agents ont intégré un régime d'inflation durablement plus élevé.

De plus, la fin de la remise sur les carburants est effective depuis septembre, les prix à la pompe resteront donc désormais dépendants des fluctuations du cours du pétrole. De son côté, le prix du gaz est reparti légèrement à la hausse au mois de novembre, suscitant là aussi quelques inquiétudes sur les prix au cœur de l'hiver.

Également, la revalorisation du salaire horaire minimal à 12 euros et plus encore les pressions mises sur les négociations salariales de branches peuvent encore générer quelques pics d'inflation. Enfin, une enquête Ifo a dévoilé qu'au mois d'octobre, les entreprises de tous les secteurs confondus avaient en moyenne répercuté la hausse des prix de l'énergie et des matières premières à hauteur de 33% sur leur prix de vente. Elle soulignait qu'elles envisageaient de surcroît de reporter cette hausse à 50% d'ici avril, suggérant que la diffusion de l'inflation risque de perdurer encore quelques mois.



☑ Notre opinion – Même si le taux d'inflation allemand a diminué au mois de novembre, il n'en demeure pas moins qu'il reste très proche de son sommet atteint le mois dernier (plus forte hausse depuis soixante-dix ans). La composante alimentaire continue néanmoins de soutenir l'inflation globale et la composante énergétique pourrait encore repartir à la hausse dans les prochains mois.

Par ailleurs, la revalorisation du salaire minimum horaire à 12 euros devrait favoriser l'inflation domestique au dernier trimestre, tandis que les négociations salariales dans la métallurgie devraient également générer un pic au T1 2023. De surcroît, les entreprises n'ont que partiellement répercuté la hausse des coûts de productions sur le client final et sembleraient contraintes à le faire dans les prochains mois.

Enfin, une fois cet hiver passé, la question du remplissage des stocks se reposera à nouveau en préparation de l'hiver suivant, ce qui pourrait générer là encore de nouvelles hausses des prix du gaz et de l'inflation. Il reste donc suffisamment de facteurs haussiers et d'incertitude sur les prix à venir pour nous amener à la plus grande prudence sur l'interprétation de ce ralentissement des prix au mois de novembre.

👉 Italie : une croissance résiliente au T3

La deuxième estimation de l'Istat confirme la hausse du PIB de 0,5% au cours du troisième trimestre et témoigne de la résilience de l'économie italienne. Derrière cette légère hausse se cachent d'importants mouvements qui se neutralisent. En effet, la demande intérieure contribue positivement à la croissance à hauteur de 1,6 point de pourcentage, à laquelle s'ajoute une contribution des stocks de 0,2 point de pourcentage. Dans le même temps, la contribution négative de la demande extérieure retire à la croissance 1,3 point. L'acquis de croissance laissé à l'année 2022 est de 3,9%.

Le hausse de la demande finale a été tirée par la consommation des ménages qui a progressé de 2,5% par rapport au trimestre précédent, portée par les dépenses en biens durables qui augmentent de 4,6%. Les dépenses en biens semi-durables et en services affichent également une hausse de 2,8% et de 3,1%, tandis que la consommation de biens non durables baisse de 0,3%.

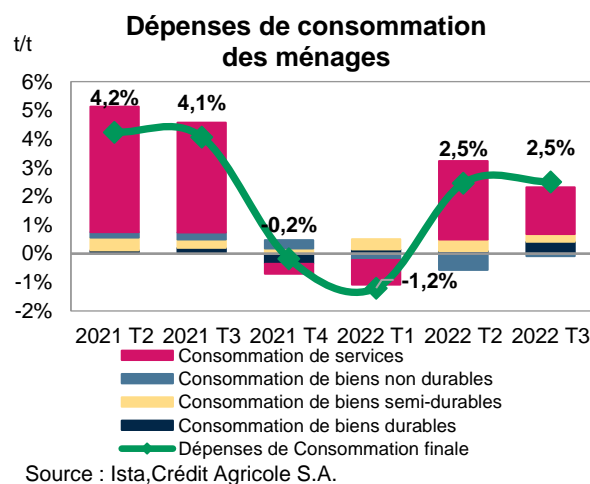
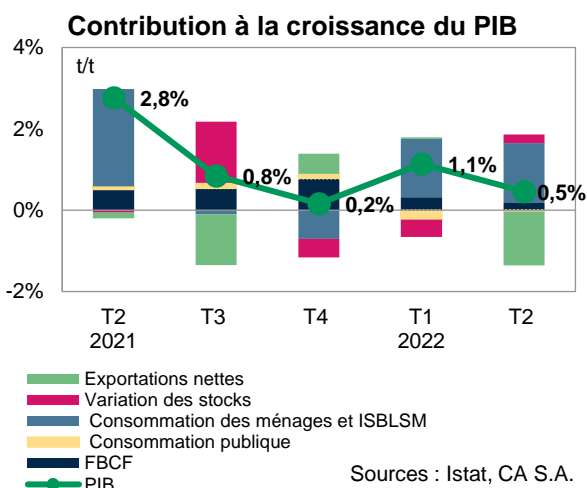
Le dynamisme de l'investissement semble s'essouffler pour la première fois depuis le T2 2020. En effet, la formation de capital ralentit pour le deuxième trimestre consécutif, enregistrant une croissance de 0,8% par rapport au trimestre précédent. Cette baisse de régime est principalement imputable au repli enregistré par le secteur de la construction qui recule de 1,3%, pénalisé aussi bien par la baisse dans la composante logement que par celle des BTP. L'investissement en machines et équipements

enregistre quant à lui un rebond, augmentant de 4,6% par rapport au trimestre précédent. Longtemps en retrait, l'investissement en transport reprend également de l'allant avec une hausse de 10% au T3, ce qui lui permet de réduire son écart par rapport à son niveau d'avant-crise à 2%.

Le rebond des importations (+4,2%) tirées par les achats importants d'énergie n'explique qu'en partie la forte contribution négative du commerce extérieur, qui a été davantage pénalisé par la croissance quasi nulle des exportations de biens et services. Ces dernières ont enregistré une croissance de 0,1% par rapport au trimestre précédent, en dépit d'une saison touristique positive.

Du côté de l'offre, les signes de ralentissement sont plus présents. Ainsi, l'agriculture, l'industrie au sens strict, la construction et les activités financières reculent de respectivement 1,4%, 0,6%, 2% et 1,7%. En revanche, le commerce et l'hébergement-restauration, les services d'information et de communication et les activités d'arts et spectacles progressent de 2,2%, 1,4%, et 1,4%.

Les heures travaillées ont quant à elles stagné par rapport au trimestre précédent, en raison d'une baisse de 2,7% dans l'agriculture, et de 1,6% dans la construction. En revanche, l'industrie au sens strict a progressé de 1,4 %, tandis que les services sont stables.



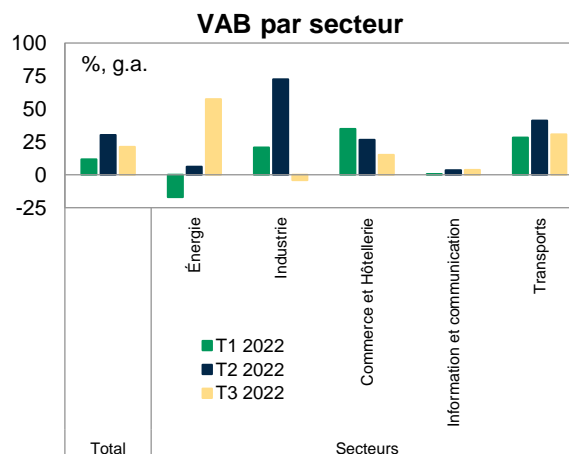
✓ **Notre opinion** – Alors que l'inflation a atteint 8,3% au troisième trimestre, l'Italie continue de se positionner parmi les pays les plus résilients d'Europe, faisant mieux que la France et l'Allemagne. C'est sans compter la forte contribution de la demande intérieure qui progresse de 1,8% et raconte une autre histoire : celle d'une récupération encore forte de la consommation en dépit de la perte de pouvoir d'achat induit par l'inflation. Cette dernière, qui restait en retard à la suite de la forte contraction pendant la pandémie, parvient seulement à combler l'écart par rapport au niveau d'avant-crise.

👉 Espagne : situation des entreprises au T3 2022

Selon les informations recueillies par l'échantillon de la CBT¹, au cours des trois premiers trimestres de l'année 2022, le chiffre d'affaires des entreprises a augmenté, en cumulé, de 48,7% par rapport à la même période de l'année précédente (+16,2% au T3 2021). Cette croissance a été fortement conditionnée par la hausse des prix de vente et la même dynamique s'observe dans l'évolution des consommations intermédiaires (+54,3%), dans un contexte de forte hausse des coûts de l'énergie et des autres matières premières. En conséquence, la valeur ajoutée brute (VAB) a augmenté de 21,1% jusqu'en septembre 2022 (12% l'année précédente). Néanmoins, le taux de croissance médian de la VAB s'est établi à 6,3%, (seulement 0,3 point de pourcentage au-dessus du chiffre de l'année précédente). Cela suggère que la croissance moyenne de cet indicateur a été fortement conditionnée par l'évolution des plus grandes entreprises de l'échantillon.

Par secteurs, la croissance la plus forte de la VAB est intervenue dans le secteur industriel (32,6%), conditionnée par la progression du sous-secteur du raffinage, liée à la forte hausse du prix du pétrole brut, que ces entreprises ont répercutée sur leurs prix de vente, mais aussi dans le commerce et l'hôtellerie (25,1%) et dans l'agrégat qui englobe le reste des activités (24,2 %), porté par la bonne performance des entreprises de transport. Dans les branches de l'énergie et de l'information et des communications, la VAB progresse également, mais à un rythme plus modéré. Les charges de personnel ont augmenté de 6,9%, en glissement annuel, une tendance portée à la fois par la hausse des effectifs moyens (3,6%, principalement concentrée sur les services) et par la hausse des rémunérations (+3,2%).

En ligne avec la forte hausse de la VAB et l'évolution plus contenue des dépenses de personnel, l'excédent brut d'exploitation (EBE) a crû à un rythme très élevé (38,5%), mais très hétérogène par secteurs. Le secteur « autres activités » est celui qui a enregistré la plus forte progression de l'EBE (105,1%, soutenu par la bonne tenue du secteur des transports). Dans l'industrie, ce résultat s'est accru de 64,7%, évolution fortement conditionnée par les progrès enregistrés dans le sous-secteur du raffinage du pétrole, puisque la plupart des sous-secteurs industriels ont connu des reculs dans l'EBE. Dans le commerce et l'hôtellerie et, dans une moindre mesure, l'énergie, les hausses ont également été notables, de 56,2% et 20,3%, respectivement. En revanche, dans la branche information et communication, l'EBE n'a augmenté que de 1,4%. La reprise des bénéfices ordinaires aurait permis que le taux de marge (EBE/VAB) continue d'augmenter en 2022, atteignant des niveaux similaires à ceux existant avant la pandémie.



Sources : Banque d'Espagne, CBT, Crédit Agricole S.A.

✓ **Notre opinion** – Le ratio de liquidité moyen des entreprises a baissé sur les neuf premiers mois de 2022 dans la quasi-totalité des branches, à l'exception de l'énergie qui n'a pas connu de variations significatives. Dans la plupart des cas, ce ratio se situe à des niveaux proches de ceux observés avant la pandémie, inversant la hausse observée en 2020, lorsque les entreprises avaient accumulé des actifs liquides pour se protéger des risques de liquidité accrus.

¹ La CBT « Central de Balances Trimestral », enquête menée par la Banque d'Espagne, contient des informations sur les 905 entreprises qui, jusqu'au 14 novembre dernier, ont envoyé des données pour les trois premiers trimestres de 2022. La

couverture en termes de valeur ajoutée, par rapport au total du secteur des sociétés non financières (selon les comptes nationaux), s'élève à 12,7 %.

Enfin, la dette brute des sociétés concernées par la BCT s'est établie, en septembre 2022, à 15% au-dessus du niveau de la fin de l'année précédente, une augmentation qui s'est traduite par une hausse du ratio moyen d'endettement sur actif net d'un peu plus de 3 pp, qui s'établissait à 48,1%. Le détail par secteur montre une évolution hétérogène, avec des hausses dans les branches de l'industrie et surtout dans l'énergie, des baisses dans le secteur de l'information et des communications et une certaine stabilité dans le commerce et l'hôtellerie. En revanche, le ratio moyen d'endettement sur résultat courant a baissé, favorisé par la progression des profits, pour s'établir à 699% (78 pp de moins qu'un an plus tôt), même s'il est toujours nettement au-dessus des niveaux de 2019.

L'augmentation de l'endettement des entreprises signalé par l'enquête de la Banque d'Espagne alerte sur la situation financière des entreprises. Dans ce contexte, les défaillances des entreprises espagnoles en septembre de cette année affichent une croissance en glissement annuel de 12% (22% en août). La distinction par secteur d'activité est intéressante : la plupart des sociétés dissoutes se concentrent sur les secteurs du commerce (18% du total des défaillances en septembre), de l'immobilier (17%) et de la construction (17,6%). En juin de cette année, une étude réalisée par Informa D&B (filiale du CESCE, Compagnie espagnole d'assurance-crédit à l'exportation) révélait que le nombre d'entreprises zombies, selon la définition de l'OCDE², avait augmenté de 17% à 47 210 sociétés. Parmi ce chiffre, la construction et les activités immobilières concentraient 30% du total, suivi par le commerce (19%).

Le ralentissement du marché immobilier, la décélération de l'activité économique observée au T3 2022 (et qui se poursuivra en 2023) et la hausse du coût du financement lié à la politique monétaire de la BCE conduiront à un approfondissement de la dégradation des finances des entreprises. Les données sur les défaillances donnent une idée des secteurs qui pourraient subir les plus fortes conséquences de la correction.

² Entreprises ayant plus de dix ans d'existence et qui ne sont pas en mesure de payer leurs dettes avec leur excédent brut d'exploitation pendant au moins trois années consécutives.

Pays émergents

Géo-économie – Le nouveau rôle des puissances secondaires³

Qu'y a-t-il de commun entre le contrat de GNL du Qatar avec la Chine, la baisse de production de pétrole par l'Arabie saoudite contre l'avis des États-Unis, les livraisons récentes de Gazprom à l'Azerbaïdjan⁴, les frappes turques en Syrie ou la probabilité que les BRICs s'élargissent à l'Arabie saoudite ? En fait, **tous les signaux vont dans le même sens : beaucoup de puissances, souvent qualifiées de secondaires par la géopolitique, sont de plus en plus autonomes géo-économiquement.** Elles tiennent moins compte des consignes ou des menaces des grandes puissances. Or, ce « petit jeu » va être aussi déterminant pour l'économie que le Grand Jeu de l'affrontement États-Unis/Chine.

Cette autonomie vient de pays du type Inde, Turquie, pays du Golfe ou Brésil ; mais aussi d'États comme le Kazakhstan, l'Azerbaïdjan, le Vietnam ou la Malaisie. La liste est longue ! Elle inclut aussi des pays en alliance militaire avec les États-Unis, mais qui font parfois cavalier seul – que l'on songe à l'échappée du chancelier Scholz en Chine, ou à la relation de l'Arabie avec la Russie. Biden peut bien manger son chapeau, rien n'y changera.

Notons qu'il **ne s'agit pas seulement d'une autonomie de fait, mais d'un véritable activisme** : tous ces pays veulent profiter d'opportunités ouvertes par le cumul des chocs (guerre, Covid...) pour prendre des positions politiques dans leur périphérie, accroître leurs échanges, surtout régionaux, et attirer des investissements. **Ils cherchent à accumuler de la puissance et de l'indépendance en phase de déséquilibre global.** Et cela va très vite, car la crise climatique crée une urgence qui nourrit, pour l'instant, le monde du chacun pour soi.

Plusieurs facteurs se conjuguent pour donner de la marge aux puissances secondaires. Les performances économiques pour ceux qui bénéficient de la situation actuelle, surtout dans les pays du Golfe. La rivalité États-Unis/Chine, qui augmente l'attractivité ou le pouvoir de négociation de certains pays. Le statut d'État pivot pour d'autres, comme la Turquie. Quant aux **chaînes de valeur**, elles **rendent tout puissant** dès lors qu'un pays en maîtrise exclusivement un segment – d'autant que **la transition climatique déplace les avantages comparatifs.** Et il est fort possible que l'économie des ressources soit **de plus en plus organisée par des cartels du type Opep.** Enfin, surtout, c'est la peur d'une guerre des ressources et de pénuries qui pousse tous les États, petits ou grands, vers plus d'autonomie.

Est-ce à dire que le scénario de deux blocs a de sérieuses limites ? En fait, l'indépendance se déploie en même temps que la logique de blocs, rien n'est binaire. De plus, la fragmentation géo-économique témoigne d'un rééquilibrage de puissance que les sciences politiques annoncent : dès lors qu'un système-monde est affaibli, structuré par des relations entre le centre et sa périphérie, c'est aussi cette dernière qui va réinventer de nouveaux équilibres. Ce rééquilibrage auquel nous assistons est un moment nécessaire, à condition cependant qu'il ne vire pas au chacun pour soi d'États qui préparent leur survie. À condition qu'il nourrisse la résilience commune. À condition qu'il n'empêche pas de réinventer un système de production, de répartition, de régulation et de valeurs, compatible avec le nouveau régime climatique et la protection de la biodiversité. La question est : que vont faire demain de leur puissance ceux qui la conquièrent aujourd'hui ?

³ Pour plus d'information, consulter notre publication du 30/11/2022 – [Géo-économie – Le nouveau rôle des puissances secondaires](#)

⁴ Source : Eurasianet

Moyen-Orient et Afrique du Nord

Arabie saoudite : les évolutions sociétales participent à la baisse du chômage

L'Arabie saoudite est souvent perçue de l'étranger comme un riche royaume pétrolier où toute la population vivrait dans l'aisance financière, la rente étant largement redistribuée par les autorités et assurerait un niveau de vie élevé à ses habitants. Si cette vision n'est pas tout à fait fausse, elle est toutefois largement distordue par l'assimilation au voisinage des très riches émirats du Golfe où effectivement la population « locale » est modeste en nombre comparée à la population totale (généralement 10%) et est donc largement rentière et aisée.

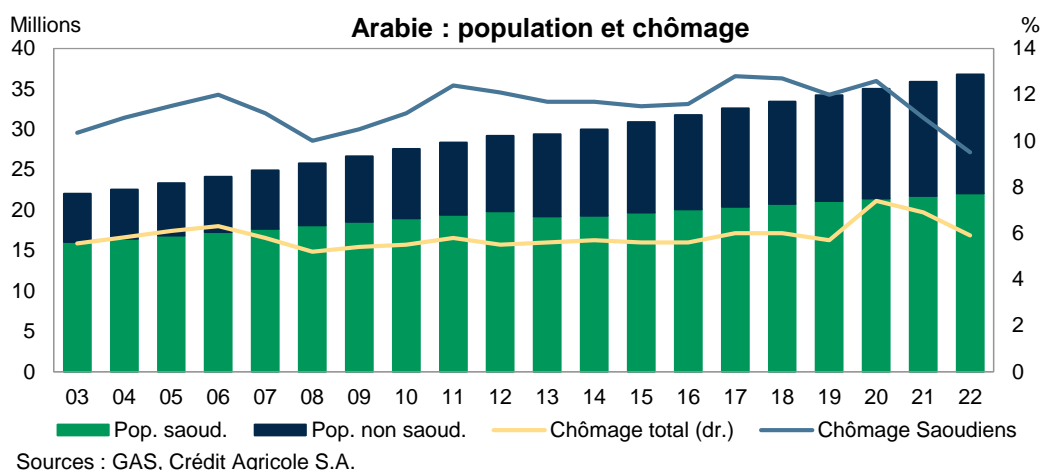
Ce n'est que très partiellement le cas en Arabie où la population étrangère ne représente « que » 39% de la population totale (14 millions sur 36 millions d'habitants) et où les Saoudiens occupent de plus en plus tout le spectre des emplois offerts dans le pays.

Ces évolutions du marché du travail avec de plus en plus de Saoudiens qui accèdent à des postes et des métiers diversifiés est sans doute l'un des éléments, après le rebond *post-crise* du Covid, qui explique la baisse actuelle du chômage.

Effectivement, le chômage des Saoudiens chute de 11,3% au deuxième trimestre 2021 à 9,7% en 2022, le chiffre le plus faible depuis une vingtaine

d'années. Le chômage de la population totale (avec la main d'œuvre étrangère) chute de 6,6% à 5,8% sur la même période, retrouvant ainsi le niveau pré-Covid de 2019. Cette tendance devrait se confirmer au second semestre. Pour les femmes saoudiennes (qui représentent 36% de la force de travail), la baisse du chômage se concrétise aussi depuis un an : le taux chute de 22,3% à 19,3% sur la même période (T2 2022/T2 2021). Mais l'évolution sans doute la plus spectaculaire de ces dernières années et qui illustre la profondeur des évolutions sociétales est la hausse du taux d'activité des femmes qui est passé de 19% en 2016 à 36% en 2021. L'emploi plus élevé des femmes illustre donc la forte évolution des mentalités et les débloquages administratifs, culturels et religieux en un laps de temps assez court. Le chômage des hommes saoudiens est, de son côté, beaucoup plus faible à 4,7% de la force de travail à fin juin 2022. Il a baissé aussi de 1,4 point en un an (6,1% au T2 2021).

En ce qui concerne le chômage des jeunes, les chiffres sont moins favorables, puisque 17,6% des jeunes Saoudiens sont sans emploi, le double de la population dans la tranche d'âge 25-54 ans (9%). C'est malheureusement un ratio très partagé dans la plupart des pays du Moyen-Orient.



Notre opinion – La baisse du chômage est l'une des priorités du projet Vision 2030 qui a pour objectif d'accélérer la diversification de l'économie pour la rendre moins vulnérable à la rente pétrolière et à la volatilité des prix des matières premières. Cette baisse peut être aussi issue des efforts de saoudisation des emplois qui sont réglementés en fonction du secteur d'activité. La baisse de la population active jusqu'en 2020 a également pu avoir un effet sur la baisse du chômage.

Le chômage reste malgré tout trop élevé, surtout hors des villes et sa diminution future va dépendre de l'attraction des investissements directs étrangers dans les secteurs qui emploient beaucoup de main d'œuvre. Les secteurs de la technologie, de la communication, du tourisme et de la logistique sont sans doute parmi les plus prometteurs pour absorber les nouvelles générations de jeunes arrivant sur le marché du travail.

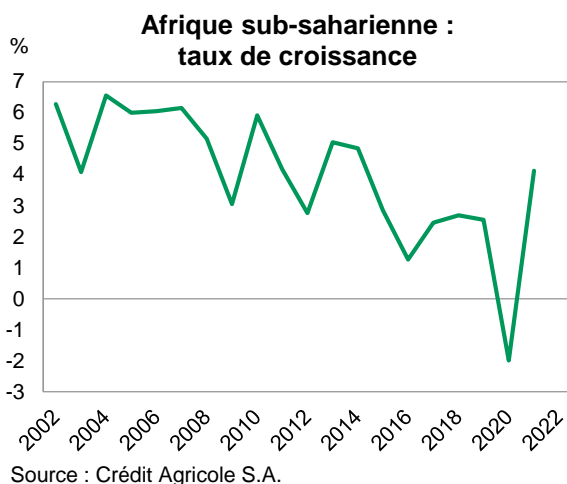
Offrir un travail à tous les jeunes Saoudiens reste effectivement un défi permanent. De plus, il semble que le pacte social ancien qui faisait des entités étatiques l'employeur en dernier recours des personnes en mal d'emploi et alimentait ainsi une forme d'hypertrophie de la fonction publique est en train d'évoluer. Le message gouvernemental qui vise à réduire le poids des emplois du secteur public pour favoriser le secteur privé (ou les entreprises détenues par l'État) est de plus en plus relayé et contribue également aux évolutions du marché du travail.

Afrique sub-saharienne

Afrique sub-saharienne : industrialisation et intégration régionale, moteurs du développement

Un sommet extraordinaire de l'Union africaine (UA) sur l'industrialisation et la diversification économique du continent africain a eu lieu du 20 au 25 novembre 2022. Une quinzaine de chefs d'État et de gouvernement africains se sont réunis, à Niamey au Niger, pour échanger sur la thématique « Industrialiser l'Afrique : un engagement renouvelé en faveur d'une industrialisation et d'une diversification économique inclusive et durable ».

De nombreux acteurs politiques ont insisté, lors de ce sommet, sur l'importance de l'industrialisation et de l'intégration régionale pour débloquer le potentiel de croissance inclusif et durable du continent. Ils ont souligné la nécessité d'orienter les efforts de développement vers les domaines à fort potentiel et moteurs de l'industrialisation à savoir : l'agriculture, la santé, l'éducation, les infrastructures et les énergies.

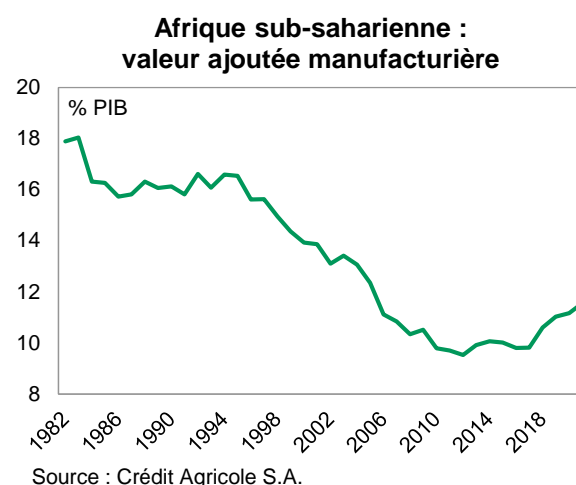


Industrialisation

L'Afrique sub-saharienne s'est, au début des années 2000, réjouie d'une croissance économique prospère, avec un taux de croissance de 5% en moyenne, en particulier grâce à l'essor des matières premières et à l'aide au développement déployée par les pays riches. Néanmoins, la chute des cours des matières premières en 2014 a freiné l'économie africaine dans sa trajectoire et a révélé les nombreuses faiblesses structurelles qui entravent son développement. Le taux de croissance a décéléré, depuis lors, atteignant 2,3% en moyenne. En effet,

les économies de l'Afrique sub-saharienne sont très peu diversifiées, la croissance est essentiellement portée par l'exploitation des ressources naturelles et fluctue en fonction de la volatilité des prix mondiaux des matières premières. Cette structure économique n'est ainsi pas soutenable sur le long terme, si un processus de diversification des économies africaines n'est pas entamé.

L'industrialisation, pierre angulaire de la diversification économique, est absolument nécessaire pour le développement de la région. Or, l'Afrique sub-saharienne semble s'orienter, depuis plusieurs années, sur une trajectoire de désindustrialisation dont l'issue est encore incertaine. En effet, la part de la valeur ajoutée manufacturière (VAM) dans le PIB diminue depuis les années 80. Elle est passée de 18% du PIB en 1981 à 12% du PIB en 2020. Par ailleurs, la région a la plus faible contribution à la VAM mondiale, soit moins de 2%. Ainsi, le développement de l'industrie manufacturière permettrait une transformation structurelle majeure avec un passage d'activités à faible valeur ajoutée, productivité et intensité technologique à un accroissement de la productivité au moyen du progrès technique, d'une main d'œuvre plus qualifiée et ainsi de création de valeur ajoutée.



Par ailleurs, lors du sommet extraordinaire de l'UA, la Banque africaine de développement a révélé, dans son rapport « Indice 2022 de l'industrialisation en Afrique » (IIA), que 31 pays d'Afrique sub-

saharienne ont amélioré leur niveau d'industrialisation entre 2010 et 2021. La note attribuée à chaque pays est comprise entre 0 (moins bonne) et 1 (meilleure). L'Afrique du Sud demeure le pays le plus industrialisé de la région (0,8404), en tête du classement, suivi par Maurice (0,6685) et l'Eswatini (0,6423). Cet indice témoigne des efforts entrepris par la majorité des pays. Toutefois, le rythme d'industrialisation est encore lent pour répondre aux besoins d'une population croissante (+2,5% en moyenne chaque année) et d'une jeunesse sans emploi.

Structure du commerce et intégration régionale

La part de l'Afrique sub-saharienne dans la production mondiale et le commerce international reste très marginale. Elle ne compte que pour 2,5% des exportations mondiales et 1,3% du PIB mondial en 2021. L'économie africaine étant une économie rentière et peu diversifiée, près de 80% de ses exportations sont des produits primaires (produits miniers, hydrocarbures et produits agricoles). Ainsi, ses exportations sont à très faible valeur ajoutée, tandis qu'elle importe en majorité (environ 65% des importations totales) des produits manufacturés.

Néanmoins, bien que l'industrialisation soit un levier important du développement, les dirigeants africains s'accordent à dire que celle-ci est étroitement liée aux dynamiques du commerce intra-régional. En effet, la part du commerce intra régional dans les échanges commerciaux est très modeste, ne comptant que pour 16% en 2021. Cela s'explique, d'une part, par la structure économique quasi similaire des États africains résultant en un manque de complémentarité des échanges, mais aussi aux droits de douane élevés et à l'insuffisance des infrastructures.

Ainsi, un second levier de développement serait l'amélioration de l'intégration régionale. C'est dans ce cadre que naît le projet de « Zone de libre-échange continentale africaine » (ZLECAf) de l'UA, dont l'objectif est la libéralisation des échanges commerciaux entre l'ensemble des pays du continent africain. Cet accord, effectif depuis janvier 2021, aspire à renforcer la compétitivité des entreprises africaines en leur offrant un marché de 1,3 milliard de consommateurs et ainsi promouvoir le commerce intra-africain. Pour ce faire, l'accord fixe plusieurs objectifs : suppression progressive des droits de douane, coopération dans tous les domaines du commerce de biens et de services,

coopération en matière d'investissement, l'établissement d'un mécanisme de règlement des contentieux et l'établissement d'un cadre institutionnel pour la ZLECAf.

Programmes de développement de l'Afrique

L'organisation par l'UA de ce sommet extraordinaire a été l'occasion pour les dirigeants africains de réitérer leur volonté à s'engager pour le changement structurel du continent. Avec une meilleure orientation des politiques économiques et la mise en place de réformes adéquates, la région pourrait devenir un acteur mondial important. C'est dans cette optique que l'UA a adopté, en 2013, l'Agenda 2063 qui regroupe sept aspirations-clés :

- ✓ Une Afrique prospère basée sur une croissance inclusive et un développement durable ;
- ✓ Un continent intégré politiquement uni et basé sur les idéaux du panafricanisme et la vision de la renaissance africaine ;
- ✓ Une Afrique de la bonne gouvernance, de la démocratie, du respect des droits de l'homme, de la justice et de l'État de droit ;
- ✓ Une Afrique pacifique et sûre ;
- ✓ Une Afrique avec une identité culturelle forte, patrimoine commun, valeurs et éthique ;
- ✓ Une Afrique dont le développement est axé sur les populations, s'appuyant sur le potentiel offert par le peuple africain, en particulier ses femmes et ses jeunes, et s'occupant des enfants ;
- ✓ Une Afrique en tant qu'acteur et partenaire mondial fort, uni, résilient et influent.

Par ailleurs, l'industrialisation de l'Afrique constitue l'une des cinq grandes priorités de la Banque africaine de développement appuyée par l'adoption, en 2016, de la Stratégie 2016-2025. Cette stratégie s'appuie sur plusieurs vecteurs :

- ✓ Des politiques, législations et institutions porteuses ;
- ✓ Un environnement économique et des infrastructures favorables ;
- ✓ L'accès aux capitaux ;
- ✓ L'accès aux marchés ;
- ✓ Des talents compétitifs, des capacités et l'esprit d'entreprise.

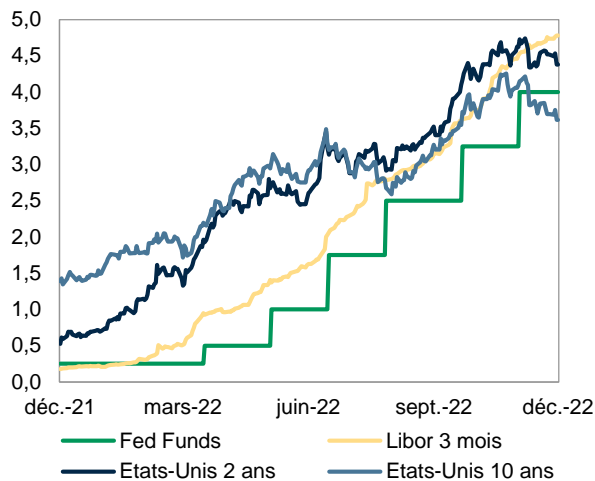
❑ Notre opinion – L'Afrique sub-saharienne subit, à l'instar de la plupart des régions du monde, tous les chocs mondiaux. La région est plongée dans une triple crise – financière, climatique et alimentaire – qui révèle ses vulnérabilités et ses défaillances structurelles, exacerbée par sa surexposition à la conjoncture internationale. Par ailleurs, l'instabilité politique dans une grande majorité des États constitue un frein majeur à la croissance et au développement.

Aujourd'hui, bien que très modestes, des efforts pour atteindre les objectifs fixés par les différents plans de développement sont constatés. Un suivi de certains de ces objectifs est mis en œuvre, notamment à travers la publication de rapports sur la mise en œuvre du premier plan décennal de l'Agenda 2063 de l'UA couvrant la période 2014-2023. D'après le second rapport publié en février 2022, 51% des objectifs fixés pour 2021 ont été atteints, notamment grâce à l'avancée du projet de la ZLECAf, une réduction des conflits armés dans certains pays et une meilleure intégration des femmes sur le marché du travail. Néanmoins, ces résultats sont issus des rapports de 38 États membres de l'UA sur les 55, ce qui peut évidemment biaiser les résultats, compte tenu du fait que dans beaucoup de pays encore la situation de sous-développement stagne, voire empire.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

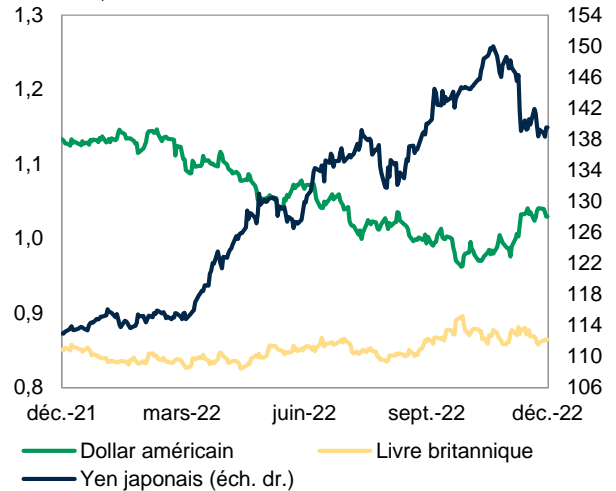
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

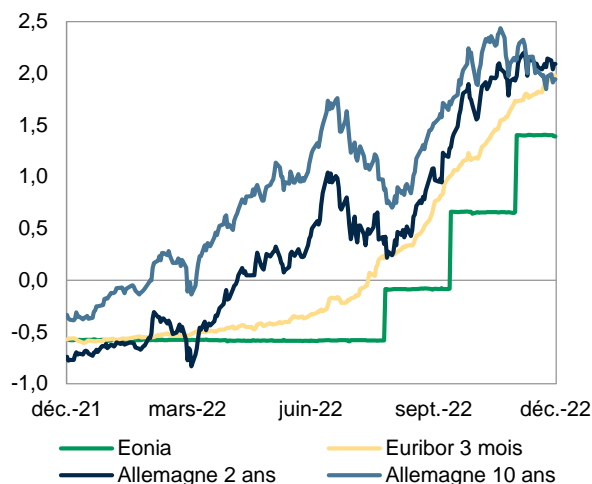
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

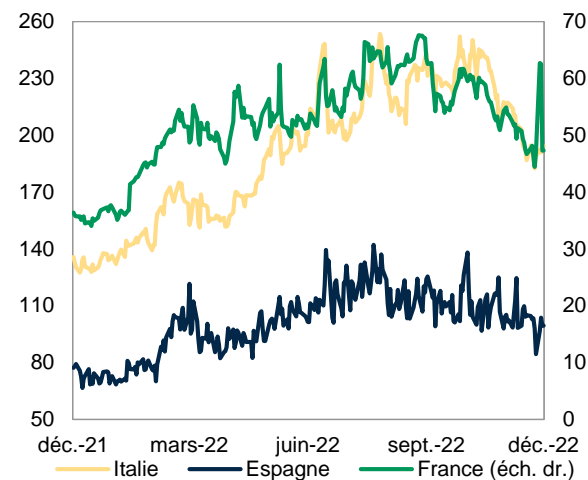
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

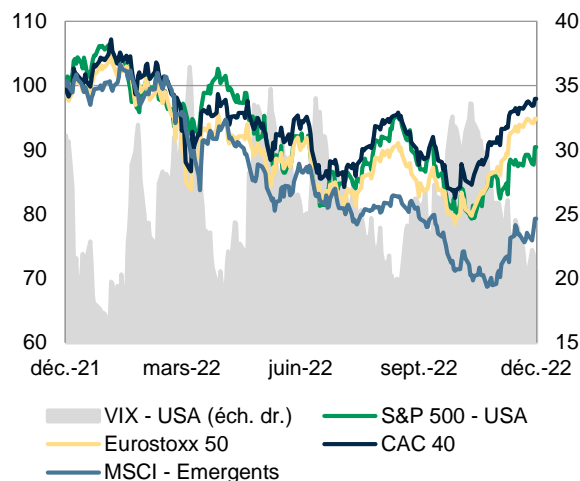
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

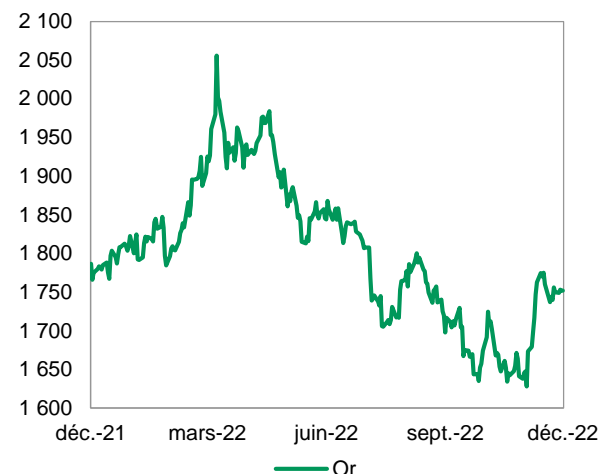
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

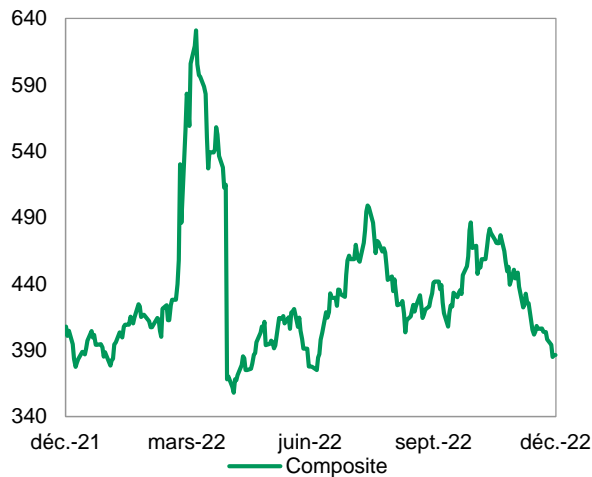
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

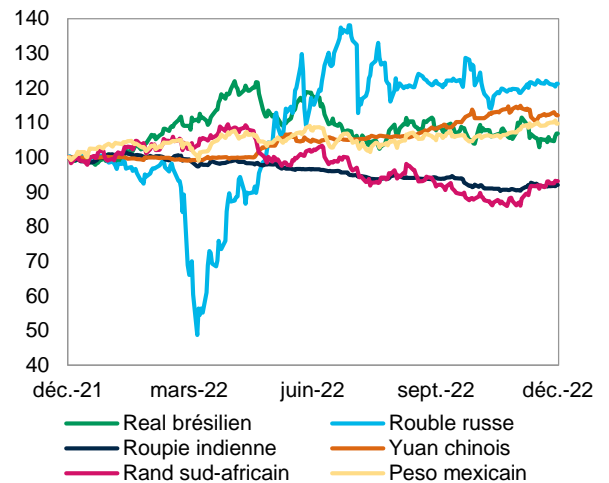
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

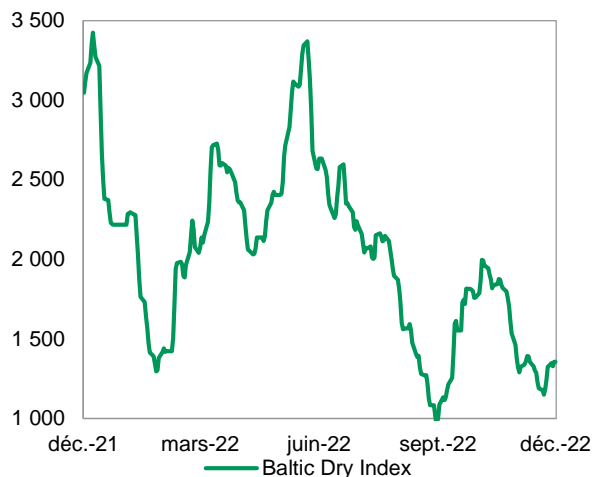
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

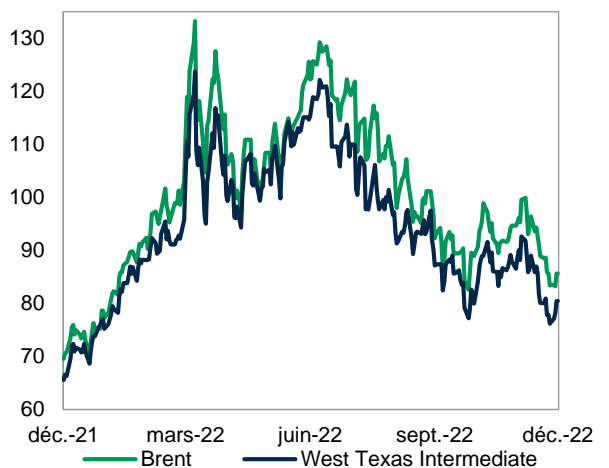
Baltic Dry Index (USD/point)



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 2022-2023 – Octobre 2022

[L'horizon ? Sombre mais surtout incertain](#)

Date	Titre	Thème
01/12/2022	COP27 : un premier pas vers la justice climatique	Afrique et Moyen-Orient
30/11/2022	Géo-économie – Le nouveau rôle des puissances secondaires	Monde
30/11/2022	Espagne – Vers un ralentissement du marché immobilier ?	Espagne
29/11/2022	Italie – Meloni funambule	Italie
28/11/2022	Qatar : quel est ce pays qui accueille la coupe du monde de football ?	Afrique et Moyen-Orient
25/11/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
23/11/2022	La décarbonation des usages, point de passage obligé pour celle de l'économie - N°3	Sectoriel
23/11/2022	Brésil – Première épreuve : un nouveau budget pour 2023	Amérique latine
22/11/2022	Royaume-Uni – L'austérité bis	Royaume-Uni
22/11/2022	Zone euro – Inflation : inventaire des risques pour les ménages	UE

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 BENADJAUD, 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 WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Ayathassen BENSAID

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

Statistiques : Alexis MAYER

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.