



Perspectives

Hebdomadaire – N°22/386 – 16 décembre 2022

MONDE – L'actualité de la semaine

L'équipe de *Perspectives Monde* vous souhaite de bonnes fêtes de fin d'année
et vous donne rendez-vous le 6 janvier 2023

☞ Les banques centrales doucement les espoirs suscités par la baisse de l'inflation américaine	2
☞ France : le climat des affaires reste stable en décembre	3
☞ « Il ne suffit pas de frapper et de se retirer » : la BCE s'inscrit dans un long chemin de hausse des taux	3
☞ Union européenne : le blocage à la transposition de la taxation minimale des multinationales est enfin levé	4
☞ Zone euro : les enquêtes suggèrent de moindres contraintes inflationnistes en décembre	5
☞ Zone euro : recul de la production industrielle en octobre.....	6
☞ Italie : malgré la baisse au T3 le marché du travail résiste	6
☞ La Bank of England : moins vite, toujours en alerte	8
☞ Moyen-Orient - Afrique du Nord : la bonne saison touristique 2022 participe au redressement économique	10
☞ Rwanda : premier bénéficiaire africain d'une aide climatique du FMI.....	11
☞ Afrique sub-saharienne : des initiatives pour une meilleure intégration régionale	11

Les banques centrales douchent les espoirs suscités par la baisse de l'inflation américaine

Le ralentissement de l'inflation américaine à 7,1% sur un an au mois de novembre (après 7,7% en octobre) a suscité l'espoir d'un moindre resserrement monétaire de la part des investisseurs et les marchés actions ont nettement progressé mardi après-midi. Cet espoir s'est néanmoins révélé de courte durée, douché mercredi et jeudi par les réunions de politique monétaire de la Fed et de la BCE.

Aux États-Unis, la Fed a annoncé une nouvelle hausse de 50 points de base (pdb) de son taux directeur qui atteint désormais 4,5%. Si cette hausse était attendue et marque un ralentissement après quatre hausses consécutives de 75 pdb, le taux terminal anticipé par les membres du comité de la Fed a été relevé à 5,25%, confirmant que de nouvelles hausses de taux étaient à venir en 2023. Jerome Powell a également indiqué attendre davantage de preuves indiquant que l'inflation retournait vers sa cible avant de mettre fin à ce cycle de resserrement monétaire.

En Europe, après deux hausses de 75 pdb, la BCE a relevé ses taux directeurs de 50 pdb. Le programme du QT (*quantitative tightening*) a également été dévoilé et la BCE devrait réduire la taille de son bilan de 15 Mds€ par mois à partir du mois de mars et jusqu'à la fin du T2 2023, diminuant l'afflux de liquidité sur les marchés obligataires. Une partie des titres détenus par la BCE et arrivant à maturité continuera cependant à être réinvestie pour limiter le risque de fragmentation entre pays de la zone euro. Si la hausse des taux et l'annonce du programme de QT étaient ici aussi attendues, c'est plutôt dans le ton de son communiqué que la banque centrale a « surpris » : elle s'est montrée particulièrement *hawkish* indiquant notamment que les taux directeurs allaient encore progresser « significativement ».

Les annonces des banques centrales ont entraîné une forte aversion au risque de la part des investisseurs qui craignent légitimement qu'un resserrement monétaire trop agressif ait des effets négatifs brutaux sur l'investissement et le marché de l'emploi et agrave la récession (ou tout au moins le net ralentissement de la croissance) qui se profile, en particulier en Europe.

Malgré une hausse en début de semaine, les marchés actions terminent ainsi en net repli sur une semaine. L'Eurostoxx 50 cède 2,7%, le CAC 40 2,3% et le S&P 500 1%. À l'heure d'un premier bilan annuel rapide alors que nous rédigeons notre dernière publication hebdomadaire de 2022, l'Eurostoxx 50 est en baisse de 11,5% depuis le premier janvier, le CAC40 de 9,6% et le S&P500 perd quant à lui 18,8%.

Sur les marchés obligataires européens, les taux ont également nettement grimpé sur une semaine. Le Bund à 10 ans augmente de 20 pdb à 2,34% mais les écarts de taux sont quasi stables avec la France et l'Espagne. En revanche, face au risque de fragmentation, le *spread* entre le Bund et le taux italien à 10 ans augmente de 18 pdb sur une semaine à 206 pdb. Le ton plus agressif de la BCE a également contribué à l'appréciation de l'euro qui gagne 1% face au dollar cette semaine à 1,07 USD.

Depuis le début de l'année, les taux obligataires ont grimpé en flèche. Le rendement des obligations allemandes à deux ans a augmenté de près de 300 pdb et atteint 2,3% et celui du Bund à 10 ans de 220 pdb à 2,1%, impliquant un aplatissement puis une légère inversion de la courbe des taux. Les écarts de taux ont légèrement progressé en France et en Espagne et s'établissent désormais à 50 et 89 pdb respectivement tandis que le *spread* italien a augmenté de 74 pdb et dépasse 200 pdb.

L'inversion de la courbe des taux au cours de l'année est encore plus franche aux États-Unis. Le rendement des Treasuries à deux ans a grimpé de 350 pdb pour atteindre 4,2% contre +183 pdb à 3,5% pour les obligations à 10 ans. Cette inversion de la courbe des taux est généralement considérée comme annonciatrice d'une récession par les investisseurs.

Zone euro

France : le climat des affaires reste stable en décembre

En décembre, et pour le quatrième mois consécutif, le climat des affaires reste stable et s'établit à 102. En détail, le climat des affaires est stable dans l'industrie (à 101), dans les services (à 104) et dans le bâtiment (à 114). Il progresse même dans le secteur du commerce de détail pour retrouver sa moyenne historique (100 après 97 en novembre).



Si l'activité au quatrième trimestre semble donc avoir résisté avec un climat des affaires stable et supérieur à sa moyenne de long terme tout au long du trimestre, l'analyse détaillée de l'enquête de l'Insee nous apporte quelques éléments sur les possibles évolutions de l'économie dans les prochains mois.

Dans l'industrie tout d'abord, les perspectives de production restent bonnes mais se dégradent

légèrement tout comme le solde d'opinions sur les carnets de commandes étrangers, signe d'un possible ralentissement à venir des exportations. En outre, le solde d'opinions sur l'évolution à venir des prix de vente est en hausse à des niveaux très élevés, signe que même si la hausse du prix des biens intermédiaires semble avoir passé son pic depuis quelques mois, les entreprises n'ont pas fini de répercuter la hausse de leurs coûts sur les prix de vente. Par sous-secteurs, le climat des affaires se contracte notamment dans l'agro-alimentaire, probablement sous l'effet de la hausse des prix des matières premières alimentaires, mais aussi dans l'automobile signalant que les contraintes d'offre ne sont pas totalement résolues et risquent de faire place à des contraintes de demande dans les mois à venir.

Dans les services également, si l'activité s'est maintenue au T4, les perspectives d'activité se dégradent légèrement. Par sous-secteurs, c'est dans les services immobiliers que la baisse du climat des affaires est la plus marquée puisque que l'indicateur perd 5 points et atteint 99. Le climat des affaires recule également dans le transport de marchandises et dans l'hôtellerie-restauration mais progresse dans les services aux entreprises et le secteur information-communication.

Notons toutefois que, malgré une légère dégradation des perspectives d'activité dans la plupart des secteurs, le climat de l'emploi reste très favorablement orienté avec des intentions d'embauche toujours élevées.

 **Notre opinion** – Selon les dernières enquêtes de conjoncture, l'activité se serait maintenue en France malgré une inflation en hausse au cours des derniers mois. Nous maintenons notre prévision d'une croissance du PIB nulle au T4 2022 portant la croissance à 2,6% sur l'ensemble de l'année. Au premier trimestre 2023, une contraction du PIB interviendrait. Les prix de l'énergie resteront élevés, les contraintes d'offre persisteront dans certains secteurs, ce qui continuera à limiter la production de certaines industries. Pesant sur la consommation, l'inflation devrait atteindre son pic tandis que le resserrement des conditions de financement et les pressions sur les marges pourraient commencer à peser sur l'investissement des entreprises. Les risques de pénurie d'électricité devraient sûrement être évités mais des tensions sociales pourraient peser sur l'activité début 2023 alors que le gouvernement cherchera à faire adopter sa réforme controversée des retraites.

« Il ne suffit pas de frapper et de se retirer »: la BCE s'inscrit dans un long chemin de hausse des taux

La Banque centrale européenne (BCE) a décidé d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de 50 points de base chacun et donc de porter le taux de refinancement à 2,50% et le taux de dépôt à 2%.

Cette hausse était en ligne avec l'attente de la majorité des observateurs, notamment après la publication des chiffres d'inflation de novembre, en baisse à 10% par rapport à octobre (10,6%) et les

plus récentes déclarations de plusieurs membres du conseil des directeurs plaidant pour une approche plus graduelle après 200 pb de hausse cumulée en un semestre.

Malgré les indices signalant une inflation globale en voie de modération, la BCE n'a cependant pas choisi une posture attentiste. En s'écartant de sa récente stratégie de décision basée sur les dernières

données, elle a dépoussiéré son guidage des anticipations et fixé une trajectoire de taux à moyen terme. Selon C. Lagarde, les taux d'intérêt doivent encore être augmentés sensiblement à un rythme régulier (un rythme de 50 pb de hausse pour un certain temps) pour atteindre des niveaux restrictifs permettant de réduire l'inflation en freinant la demande.

Nous anticipons donc deux nouvelles hausses de 50 pb en février et mars 2023 conduisant le taux de dépôt à 3% et le taux de refinancement à 3,5%.

La BCE ne croit pas aux premiers signes de ralentissement de l'inflation. Elle pense que les tensions sous-jacentes sur les prix dans l'économie se sont accentuées et se maintiendront durant quelques temps. À court terme, les pressions existantes pourraient entraîner des hausses plus fortes que prévu des prix de détail de l'énergie et de l'alimentation. À moyen terme, les risques proviennent principalement de facteurs intérieurs

Notre opinion – *Le risque d'une erreur de politique monétaire est élevé des deux côtés. Arbitrer entre le coût de trop faire et celui de ne pas faire assez n'est pas simple. D'un côté, moins on fait maintenant et plus on risque de devoir faire à l'avenir. De l'autre, il faut envisager les conséquences politiques d'une récession plus sévère et les risques d'instabilité financière. Selon la BCE, le resserrement des conditions de financement atténuerait l'accumulation des vulnérabilités financières et réduirait les risques d'inflation à moyen terme, au prix d'un risque plus élevé de tensions systémiques et de risques plus importants pour la croissance à court terme. Il nous semble que l'action de la BCE soit asymétrique sans nécessairement avoir pondéré ces deux risques, ni définitivement tranché le débat sur la nature de l'inflation. Nous pensons que le choix de cette action asymétrique est plutôt guidé par des questions de réputation, de crédibilité.*

➡ Union européenne : le blocage à la transposition de la taxation minimale des multinationales est enfin levé

La Hongrie a levé le veto qu'elle opposait à la directive visant à faire appliquer l'accord de l'OCDE sur la taxation minimale à 15% des multinationales.

Ce dossier piétine après un accord historique du G20 (signé par 139 pays). L'histoire date de 2016 lorsqu'une vaste réforme fiscale était déjà en travaux sous l'égide de l'OCDE. Les négociations étaient bloquées par les hésitations américaines et leur refus de viser spécifiquement les entreprises du numérique. Outre le changement de doctrine américaine, la pandémie de Covid-19 a également conduit beaucoup d'États à mobiliser des dépenses publiques conséquentes et à rechercher des nouvelles rentrées fiscales. L'impulsion des États-Unis (administration Biden) a conduit 136 pays (139 aujourd'hui) des 140 réunis dans le "cadre inclusif" de l'OCDE et du G20 à l'approuver en octobre 2021.

L'accord repose sur deux piliers. Le Pilier 1 vise à obtenir une répartition plus équitable des bénéfices et des droits d'imposition entre pays concernant les grandes entreprises multinationales (EMN), qui sont les gagnantes de la mondialisation. Le Pilier 2 limite la concurrence en matière d'impôt sur les bénéfices des sociétés en introduisant un impôt minimum mondial au taux de 15%.

tels qu'une hausse persistante des anticipations d'inflation au-dessus de son objectif ou des augmentations de salaires plus élevées que prévu.

La BCE a révisé à la hausse ses prévisions d'inflation de 5,5% à 6,3% pour 2023 et de 2,3% à 3,4% pour 2024. En 2025, l'inflation serait toujours supérieure à la cible à 2,3%. L'inflation sous-jacente a été également révisée à la hausse à 4,2% en 2023, à 2,8% en 2024 et resterait supérieure à la cible en 2025.

Avec, simultanément, un risque haussier sur l'inflation, des prévisions d'inflation supérieure à l'objectif pendant une (trop) longue période et des projections de récession courte et peu marquée (croissance du PIB prévue à 0,5% en 2023 et 1,9% en 2024), le choix est vite fait. Selon, la BCE, une récession modérée ne semble donc pas suffisante pour ramener l'inflation à la cible à court terme.

Pilier 1 : répartir les droits d'imposition entre juridictions et taxer les multinationales non plus en fonction de leur seule présence physique dans un pays mais des activités – et des bénéfices – qu'elles y réalisent. Les droits d'imposition au-delà de 25% du bénéfice résiduel des 100 multinationales les plus grandes et les plus rentables, celles dont le chiffre d'affaires dépasse 20 milliards d'euros (puis 10 milliards au-delà de sept ans), seraient réattributionnés aux juridictions dans lesquelles les clients et les utilisateurs de ces multinationales se situent (la part dépend du chiffre d'affaires réalisé dans chaque pays), et non plus seulement vers celles dans lesquelles elles ont des bureaux. Seuls les États dans lesquels les entreprises concernées réalisent plus de 1 million € de chiffre d'affaires en bénéficieront. Le seuil passe à 250 000 € si le PIB de l'État est inférieur à 40 Mds €.

Pilier 2 : garantir que les entreprises multinationales paient un niveau minimum d'impôt sur les bénéfices.

Un impôt minimum mondial de 15% sur toutes les multinationales qui réalisent un chiffre d'affaires annuel supérieur à 750 millions €.

En vertu du Pilier 1, des droits d'imposition sur plus de 125 milliards USD de bénéfices devraient être

réattribués chaque année aux juridictions du marché. S'agissant du Pilier 2, avec un taux d'au moins 15%, l'impôt minimum mondial devrait générer environ 150 milliards USD de recettes fiscales supplémentaires au niveau mondial par an. L'impact précis sur les recettes dépendra du degré de mise en œuvre des Piliers 1 et 2, de la nature et de l'ampleur des réactions des entreprises multinationales et des pouvoirs publics et des évolutions économiques futures.

Si l'impôt mondial de 15% (Pilier 2) peut directement être introduit par chaque État dans sa législation, la répartition des surprofits (Pilier 1) nécessite une convention multilatérale. L'OCDE, qui devait initialement élaborer pour la fin de l'année 2022, a souhaité reporter cette échéance à la mi-2023. La convention devra ensuite être ratifiée par l'ensemble des Parlements nationaux, dont le Congrès américain, pour une entrée en vigueur ajournée à 2024. Le report de l'échéance permet de consulter les entreprises, les ONG, les parlements et les autres parties prenantes concernées et d'utiliser leurs commentaires pour affiner et finaliser les règles.

Le 22 décembre 2021, la Commission européenne a présenté un projet de directive visant à appliquer le Pilier 2 de l'accord (taux minimum de 15%) au niveau de l'Union. Celui-ci reprend pour l'essentiel les règles définies au niveau de l'OCDE, mais alors que l'accord de l'OCDE s'applique uniquement aux sociétés multinationales, l'exécutif européen propose d'y inclure également, au niveau de l'UE, les groupes purement nationaux.

La Commission a proposé qu'une part des revenus générés par ce nouvel instrument (15% des profits réalloués) alimente directement le budget de l'Union européenne, constituant alors une nouvelle

ressource propre pour l'UE (dont le montant est estimé entre 2,5 et 4 Mds€ par an).

Le Luxembourg et les Pays-Bas ont fait partie assez tôt des États signataires de l'accord OCDE. L'Irlande, la Hongrie et l'Estonie, hostiles au projet initial, ont fini par s'y rallier face à la pression internationale et à la suite de modifications dans le texte européen. La Pologne s'est en revanche opposée au projet de la Commission d'avancer sur le Pilier 2 lors de l'ECOFIN de mai 2022 et a demandé d'avancer sur les deux piliers conjointement, malgré l'engagement politique des 26 à finaliser l'accord du Pilier 1.

Finalement en juin 2022, le revirement inopiné de la Hongrie avait conduit à son blocage. Le dispositif aurait pu *a minima* être adopté par les 26 autres États sans la Hongrie, via une procédure de coopération renforcée, voire sans harmonisation européenne. La directive devait initialement s'appliquer dès le 1^{er} janvier 2023, mais les 27 devraient finalement avoir jusqu'à fin 2023 pour la transposer.

Sur l'application du Pilier 1, la Commission européenne avait reporté à une date indéterminée sa proposition de directive qu'elle devait présenter à l'été 2022. Les négociations internationales devant aboutir à la conclusion d'une convention multilatérale pour traduire ce pilier sont encore en cours, et pourraient ne pas aboutir avant les élections américaines de mi-mandat de novembre 2022.

Finalement, le Conseil européen a invité la Commission à suivre les négociations en cours de la convention multilatérale sur le Pilier 1 ainsi qu'à présenter, s'il y a lieu, une proposition d'ici la fin de 2023 en l'absence d'accord sur une solution concernant le Pilier 1.

☒ Notre opinion – *Le Conseil rappelle la détermination de l'Union à voir à la fois le Pilier 1 et le Pilier 2 mis en œuvre, comme convenu en octobre 2021, mais des blocages existent encore aux États-Unis. Les États-Unis devaient initialement adopter la mesure dans le cadre de la législation Build Back Better et des modifications du code des impôts ont été adoptées à l'automne 2021. Mais le projet de loi n'a pas atteint le Sénat en raison du manque de soutien du sénateur Manchin. Il ne faisait pas partie du Inflation Reduction Act, qui comprenait toutefois un impôt minimum alternatif sur les sociétés sans imposer les revenus étrangers des sociétés multinationales américaines pays par pays. Néanmoins, les pays qui promulguent l'accord du G20 pourront imposer les multinationales basées dans les pays qui ne l'adoptent pas, ce qui incitera fortement tous à respecter l'accord.*

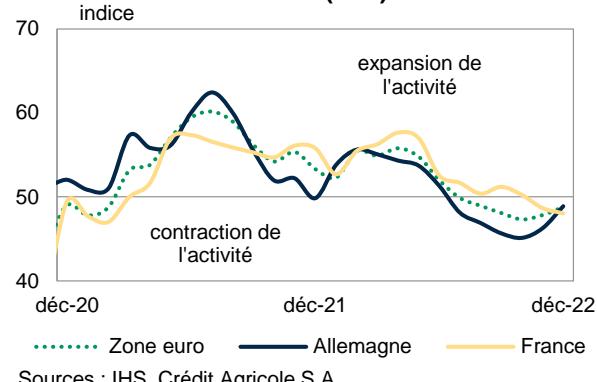
☞ Zone euro : les enquêtes suggèrent de moindres contraintes inflationnistes en décembre

L'indice composite des directeurs d'achat en zone euro ressort à 48,8 points au mois de décembre, signalant ainsi un sixième mois consécutif de contraction de l'activité. Il indique néanmoins une moindre baisse depuis deux mois grâce à un desserrement des contraintes d'offre en biens intermédiaires et d'un tassement de l'inflation lié aux prix de l'énergie. Ce moindre ralentissement de l'activité s'observe dans les deux secteurs que sont

l'industrie et les services mais ne permet pas de stopper l'accélération de la contraction sur l'ensemble du quatrième trimestre. L'indice composite moyen sur le T4 s'établit à 48 pts contre 49 pts au T3, essentiellement guidé par la baisse des commandes. L'indice des perspectives d'activité à six mois s'est amélioré en décembre (55,1 pts) sous l'effet de moindres inquiétudes sur les chaînes d'approvisionnement et des prix de l'énergie, mais

reste très inférieur à sa moyenne de long terme (60,8 pts). Le rythme de créations d'emplois a légèrement augmenté dans la zone mais demeure néanmoins très limité au regard d'une demande en ralentissement. Les tensions inflationnistes semblent s'estomper comme le souligne l'indice des prix des intrants, qui se situe au plus bas depuis mai 2021. Parmi les grands pays de la zone, la France enregistre un recul plus prononcé de son activité en décembre comparativement au mois précédent (48 pts versus 48,7 pts) en raison d'une plus forte détérioration de la situation dans les services tandis que l'Allemagne, à l'inverse, comptabilise un moindre repli (48,9 pts versus 46,3 points) à la fois dans l'industrie et dans les services.

Zone euro : Indices composites d'activité (PMI)



Sources : IHS, Crédit Agricole S.A.

Notre opinion – Les enquêtes du mois de décembre en zone euro nous révèlent un moindre repli de l'activité qu'initiallement anticipé en raison d'un desserrement des contraintes sur les chaînes d'approvisionnement, de moindres tensions inflationnistes et d'un recul des inquiétudes relatives à des pénuries d'énergie. Toutefois, ce léger mieux ne permet pas de contrer la tendance trimestrielle d'un recul attendu du PIB au T4. Les enquêtes des directeurs d'achat suggèrent une baisse trimestrielle du PIB de l'ordre de 0,2%, et n'excluent pas une entrée en récession, même technique dans certains pays comme en Allemagne où les industries à haute intensité énergétique subissent plus fortement les effets des prix de l'énergie élevés. Par ailleurs, la hausse du coût de la vie et le relèvement des taux d'intérêt devraient freiner encore la consommation sur une bonne partie du premier trimestre 2023 mettant à mal la croissance de l'année entière.

Zone euro : recul de la production industrielle en octobre

Selon Eurostat, la production industrielle corrigée des variations saisonnières dans la zone euro a baissé de 2% en octobre par rapport à septembre (+0,8%). Le consensus visait une contraction moins importante (-1,5%).

Seule la production de biens de consommation non durables a légèrement progressé (0,3%). Toutes les autres catégories reculent avec une production d'énergie en baisse sensible (3,9%), des biens de

consommation durables (-1,9%) et des biens intermédiaires (-1,3%).

Parmi les États membres, en Allemagne – la plus grande économie du bloc – la production industrielle s'est repliée de 0,9%, contre une hausse de 1,3% un mois auparavant. En Espagne, l'activité dans l'industrie a baissé de 0,4%, de 1,0% en Italie et de 2,6% en France. La plus grosse chute a été enregistrée par l'Irlande, qui a vu sa production chuter de 10,7%.

Notre opinion – La production industrielle de la zone euro a diminué pour la première fois en trois mois en octobre. À l'exception des biens « courants », presque tous les secteurs se sont contractés alors que l'incertitude économique et la hausse des prix ont pesé sur la demande. Si les effets positifs de l'assouplissement des contraintes d'offre se manifestent dans la disponibilité d'intrants et dans leurs prix, les perspectives restent sombres pour les mois d'hiver : la tendance au ralentissement des nouvelles commandes devrait se poursuivre et la consommation de biens connaître une correction.

Italie : malgré la baisse au T3 le marché du travail résiste

Après une intense phase de récupération post-Covid, le marché du travail montre des signes d'essoufflement au cours du troisième trimestre 2022. Alors que les heures travaillées sont restées stables, l'emploi a enregistré un recul minime (0,05%) par rapport au trimestre précédent soit la première contraction depuis le premier trimestre 2021. La baisse de l'emploi au cours du troisième trimestre est imputable aux performances négatives aussi bien de l'emploi salarié qu'aux indépendants.

Moteur de la reprise sur le marché du travail, les contrats à durée déterminée baissent pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2020 et enregistrent un repli de près de 2% soit -59 000 unités. Simultanément, la croissance des emplois à durée indéterminé s'est poursuivie enregistrant une hausse de 0,2% pour le troisième trimestre consécutif. Avec 34 000 unités supplémentaires, les performances des contrats longs n'ont pas permis de compenser le fort recul des CDD. Ces derniers

se situent néanmoins encore nettement au-dessus de leur niveau d'avant-crise (+1,1%). Les CDI ont également largement récupéré au cours deux derniers trimestres avec un niveau supérieur de 1,7% à celui du T4 2019. Quant à l'emploi indépendant, il reste le parent pauvre de la reprise. La timide dynamique enregistrée depuis le T4 2021, qui se confirme avec une croissance de 0,2% au T3 2022, ne permet toujours pas de compenser les pertes cumulées pendant les années de crise Covid. Le niveau de l'emploi indépendant reste en effet inférieur à celui de la période pré-crise de 4,4%.

Par secteur, l'industrie continue de produire de l'emploi. Le nombre d'actifs occupés dans l'industrie a ainsi progressé de +0,3% au T3 après avoir crû de 0,8% au T1 et de 0,3% au T2. Les autres secteurs ont tous enregistré un repli avec -1% pour le secteur primaire, et -0,1% pour la construction et les services. Au regard des performances du secteur au cours du T3, la baisse de l'emploi dans la construction n'est pas une surprise. Le secteur enregistre néanmoins son premier repli depuis le T2 2020 après neuf trimestres de croissance très soutenue (+2,3% en moyenne). À titre de comparaison, le niveau d'emploi dans la construction est supérieur de près de 20% à celui pré-covid tandis que l'industrie récupère à peine son niveau pré-crise au T2 2022 et que les services sont encore loin du T4 2019 (-1%).

Preuve de la récupération du marché du travail, le taux d'emploi qui est resté stable au T3 2022 à 60,2% soit trois points de plus que durant le creux de la crise de 2020. Le niveau d'emploi courant 2022 est par ailleurs le plus haut enregistré de la série historique (2004). En ce qui concerne le taux d'inactivité, qui a été la variable d'ajustement du marché du travail au cours des trois dernières années, il progresse pour la première fois depuis début 2021. Le nombre d'inactifs a ainsi augmenté de 30 000 unités soit +0,2%. Fait surprenant, la hausse de l'inactivité au T3 est plutôt imputable à la contribution négative du nombre d'inactifs dans la population masculine, qui baisse d'avantage que dans la population féminine. Le taux d'inactivité des

femmes, bien qu'il augmente légèrement durant le trimestre (de 43,5% à 43,6%), a largement retrouvé son niveau d'avant-crise.

Parmi les signes encore encourageants, le nombre d'actifs inoccupés continue de reculer passant sous la barre des 2 millions. Avec 52 000 chômeurs en moins au T3, le taux de chômage est également passé sous le seuil de 8% au T3, à 7,9% sur le trimestre, soit son niveau le plus bas depuis le début de la grande récession de 2009. La dynamique du marché du travail semble également bénéficier aux catégories les plus précaires. Ainsi, le taux de chômage des 15-34 ans continue de se réssorber pour atteindre son plus bas niveau depuis 20 ans à 14,2%. Une dynamique certes largement portée par les 25-34 ans mais de timides améliorations du côté des NEEP est également à noter. Le recul du taux de chômage est également observable dans l'ensemble des régions. Le Nord continue de se démarquer par un taux de chômage à 5% nettement inférieur à la moyenne nationale. Il faut remonter à 2009 pour que ce dernier retrouve un niveau aussi bas. Mais la baisse du chômage est également perceptible dans le centre (7%) et dans le sud à 13%, qui enregistre sa plus faible valeur depuis 2011.

Il se pourrait que le marché du travail italien continue de nous surprendre encore pendant quelques mois. La baisse du T3 est principalement imputable aux mauvaises performances de l'emploi en juillet et août et l'on observe depuis septembre une légère reprise sur le marché du travail. L'emploi a ainsi augmenté de 0,3% en septembre et de 0,4 % en octobre soit 84 000 unités supplémentaires sur le dernier point. Cette hausse concerne principalement les salariés permanents tandis que les CDD et les indépendants sont toujours en baisse. La hausse de l'emploi permet au taux d'emploi de franchir un nouveau seuil de 60,5% alors même que le taux d'inactivité recule de nouveau à 34,3%. À la faveur d'une baisse du nombre d'actifs inoccupés, le taux de chômage est tombé à 7,8%.

Notre opinion – Il semble que le pessimisme dans les enquêtes d'octobre se soit quelque peu atténué en novembre. Les attentes en termes d'emploi sont toujours en berne mais elles s'améliorent sur le dernier point tant pour les entreprises que les ménages. C'est le cas principalement dans les services et l'industrie tandis que la construction est encore déprimée. Les ménages dont la confiance s'est légèrement améliorée en novembre sont également moins nombreux à anticiper une hausse du chômage dans les mois suivants. Le marché du travail résiste donc. Au vu des données actuelles, la santé du marché du travail italien n'a par ailleurs jamais été aussi bonne depuis la crise de 2009 et cela en dépit du choc d'inflation. Toute la question reste de savoir si ces performances seront pérennes et résisteront au ralentissement attendu.

Royaume-Uni

La Bank of England : moins vite, toujours en alerte

Deux événements phares ont marqué la semaine. La BoE a, en effet, augmenté son taux directeur de 50 points de base à l'issue de sa réunion de politique monétaire du 14 décembre, après 75 pdb en novembre. Cette décision a, de plus, été précédée de la publication du *Financial Stability Report*, qui fait état des vues du comité de stabilité financière (FPC) sur la stabilité du système financier.

1. *Financial Stability Report* : des ménages et des entreprises sous pression

Le rapport de stabilité financière de la BoE, publié le 13 décembre dernier, a mis l'accent sur la hausse des vulnérabilités liées à l'endettement des ménages et des entreprises du fait de la dégradation de la situation économique et du resserrement des conditions financières.

La BoE prévient que la pression sur les finances des ménages augmentera significativement en 2023 en raison de la chute des revenus réels, de la hausse des taux de crédit immobilier et d'une dégradation anticipée des conditions sur le marché du travail. Selon l'institution, les mensualités de 4 millions de ménages, représentant la moitié de ceux qui détiennent un prêt immobilier, vont augmenter au cours des douze prochains mois. Les ménages pourraient éprouver des difficultés pour rembourser leurs prêts à la consommation comme les cartes de crédit ou autres prêts personnels, en particulier après la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. **Le risque que les ménages endettés fassent défaut sur leur prêt, ou réduisent leurs dépenses de consommation, a augmenté, prévient le FPC.**

Toutefois, le FPC juge que la situation des ménages est plus solide qu'à la veille de la crise financière de 2008 et lors de la récession du début des années 1990. Les ménages sont, de manière agrégée, moins endettés : le ratio de dette sur revenu a été stable autour de 125% au cours des dernières années, contre 150% à la veille de la crise financière de 2008. Même si la proportion des remboursements de prêt immobilier dans le revenu des ménages (aujourd'hui à 5,4%, contre 10% avant la crise financière) augmentera, elle devrait rester moins élevée que les niveaux atteints au cours de ces crises. En outre, le taux de chômage devrait augmenter mais il est encore bas à 3,7%.

Les entreprises sont également globalement mieux préparées qu'au début de l'année pour affronter une nouvelle situation de stress, grâce à la hausse des recettes consécutive à l'ouverture de l'économie post-Covid et à la baisse de l'endettement. Toutefois, **les bilans de certaines entreprises sont sous pression croissante** en raison des coûts de production en hausse, d'une consommation en

baisse, de taux d'intérêt plus élevés et de chaînes de valeur toujours perturbées. **Ces pressions vont s'alourdir en 2023 et devraient mettre en difficulté la solvabilité des entreprises les plus vulnérables, en particulier les petites et moyennes entreprises** ayant de faibles liquidités et/ou un endettement élevé. On constate déjà des signes de stress parmi les emprunteurs *corporate*. Les faillites ont augmenté, en particulier parmi les petites et moyennes entreprises. Les conditions de financement se sont resserrées et certaines sources de refinancement se sont taries. Néanmoins, les entreprises n'ont pas encore signalé d'intentions de forte réduction de l'emploi ou de l'investissement en réponse à la dégradation de l'environnement économique.

Le système bancaire a une capacité de résistance élevée face à la détérioration de l'environnement économique. La BoE ne s'attend pas à ce que la pression croissante sur les ménages et les entreprises mette le système bancaire directement en difficulté, en partie grâce à un moindre risque sur les crédits aux ménages reflétant des pratiques de crédit plus saines que lors des crises précédentes. Les positions de liquidité et de capital sont solides et la profitabilité avant provisions s'inscrit en hausse. Les banques sont capables d'absorber des chocs et de continuer à satisfaire les besoins de crédit des entreprises et des ménages. La qualité des actifs reste relativement élevée même si certaines formes de prêts – telles que les emprunts immobiliers à faible apport personnel ou les prêts à des entreprises très endettées ou faiblement notées – sont plus exposées à des pertes. Le resserrement constaté des conditions de crédit est jugé normal à ce stade, compte tenu de l'affaiblissement économique, et la BoE continue de surveiller les conditions de crédit et les signes éventuels d'un resserrement excessif néfaste.

2. Décision de politique monétaire du 15 décembre

Le comité de politique monétaire (MPC) a décidé de lever légèrement le pied de l'accélérateur à l'issue de sa réunion du 14 novembre, sur fond de signes d'affaiblissement de l'économie. Le taux directeur a été relevé de 50 points de base (pdb) à 3,50%, en ligne avec les anticipations, après 75 pdb en novembre.

Le MPC est très divisé et les vues divergentes : un membre a préféré un relèvement plus agressif de 75 pdb (Catherine Mann), deux membres ont voté pour le *statu quo* (Silvana Tenreyro et Swati Dhigra) et six (la majorité) ont soutenu une hausse de 50 pdb. **Pour la majorité du MPC, les conditions sur le marché du travail restent serrées et des pressions inflationnistes sur les prix et les**

salaires indiquent la possibilité d'une persistance de l'inflation. Même si la croissance économique a clairement baissé, des signes indiquent que l'économie résiste mieux que prévu. **Dans le même temps, le MPC continue de signaler son intention de poursuite du resserrement.** La majorité du MPC considère que si l'économie évoluait globalement en ligne avec les projections du rapport de politique monétaire de novembre, plus de hausses du taux directeur « pourraient être nécessaires » pour ramener l'inflation à la cible de manière soutenable. Si les pressions inflationnistes persistaient, le comité se tiendrait prêt à « répondre avec force ». Cette *forward guidance* est inchangée par rapport à la réunion précédente du MPC du 3 novembre.

La BoE constate quelques nouvelles rassurantes sur le front de l'inflation même si les perspectives restent très incertaines. Le taux d'inflation a baissé à 10,7% en novembre depuis 11,1% en octobre, légèrement en-deçà des anticipations de la BoE en raison de surprises à la baisse dans les prix des biens hors énergie et des produits alimentaires. L'inflation sous-jacente a baissé légèrement à 6,3% en novembre depuis 6,5% en octobre, mais l'inflation des services *core* a continué d'augmenter à 6,4% depuis 6,3% en octobre. Le taux de change de la livre s'est appréciée d'environ 2,7% depuis la réunion de novembre.

Le marché du travail reste très serré mais le pic des tensions semble désormais derrière nous. Le taux de chômage a augmenté pour le deuxième mois consécutif à 3,7% sur les trois mois à fin octobre. La demande de main-d'œuvre semble avoir baissé légèrement. Mais la croissance des salaires dans le secteur privé (6,9%) a continué d'augmenter et la BoE indique qu'elle est 0,5 pp supérieure à ses prévisions de novembre. La faible participation reste un facteur de tensions sur le marché du travail et pourrait le demeurer car elle relève essentiellement de facteurs structurels (vieillissement de la population, départs anticipés à la retraite, problèmes

de santé). Pour le MPC, les questions clés demeurent la mesure selon laquelle la demande de main-d'œuvre s'ajustera à l'offre de main-d'œuvre et la durée durant laquelle ce déséquilibre continuera d'exercer des pressions à la hausse sur l'inflation.

La BoE a donné quelques précisions sur l'impact des mesures de politique budgétaire faites dans l'*Autumn Statement* du 17 novembre. À court terme ces mesures impliquent un taux d'inflation moins élevé. Le gouvernement a annoncé une extension de son bouclier énergétique « *the Energy Price Guarantee* » pour douze mois à partir d'avril 2023 à fin mars 2024, limitant la hausse des prix de l'énergie à un plafond de 3 000 livres sterling par an pour le ménage-type, ce qui, selon la BoE, réduirait de 0,8 point de pourcentage sa prévision d'inflation du T2-2023. À court terme, le gouvernement a annoncé des mesures ciblées de soutien au pouvoir d'achat, complétant le bouclier énergétique, ainsi que des hausses des dépenses dans l'éducation, la santé et les soins à la personne. Mais à partir de 2024-25, la politique budgétaire sera resserrée via des hausses d'impôts et des baisses de dépenses. La BoE a donné des estimations de l'impact de ces changements de politique budgétaire sur ses prévisions du niveau du PIB : +0,4% la première année, nul la deuxième année et -0,5% la troisième année de sa période de prévision.

Du côté de l'activité, les dernières données ont été meilleures que prévu. Le rebond de 0,5% du PIB en octobre a été plus fort qu'attendu par la BoE. Elle anticipe à présent une baisse du PIB de seulement 0,1% au T4, contre -0,3% anticipé en novembre, un taux de croissance impacté positivement par un effet de ratrappage de l'activité après un mois de septembre marqué par le jour férié supplémentaire en lien avec le décès de la reine. Les enquêtes de la BoE auprès des agents privés suggèrent que l'affaiblissement économique est concentré dans les services tels que l'hôtellerie et la restauration. Les enquêtes semblent en outre conformes à l'anticipation de la BoE d'une légère baisse du PIB au premier trimestre 2023.

Notre opinion – La BoE a commencé son cycle de resserrement en décembre 2021, relevant son taux directeur de 0,1% à 3,50%. Nous anticipons une dernière hausse de taux en février de 50 points base à 4%, suivie par une stabilité en 2023. Nos prévisions sont toujours inférieures aux anticipations de marché mais celles-ci se sont ajustées à la baisse et voient à présent un pic du taux directeur à environ 4,5% en 2023, contre près de 6% au moment de la débâcle post « mini-budget » de septembre.

Dans notre scénario, le taux d'inflation devrait commencer à reculer fortement dès le printemps prochain, ce qui devrait conforter la BoE dans sa capacité à ramener le taux d'inflation durablement à sa cible de 2% à moyen terme. Ses prochaines prévisions seront publiées dans le monetary policy report de février et devraient continuer de signaler une inflation CPI en-dessous de la cible à deux et trois ans. Le FSR publié cette semaine avertit déjà que 2023 sera une année difficile pour les ménages et les entreprises avec des pressions sur la solvabilité des plus fragiles et une hausse du risque de défaut. En outre, les aides ciblées au pouvoir d'achat aux ménages vont expirer l'année prochaine et la pression fiscale augmenter : autant de pressions supplémentaires sur les revenus des ménages et sur la demande. En 2024, une politique budgétaire encore plus restrictive devrait inciter la BoE à baisser ses taux. Nous inscrivons trois baisses de taux en 2024 de 25 points de base chacune.

Pays émergents

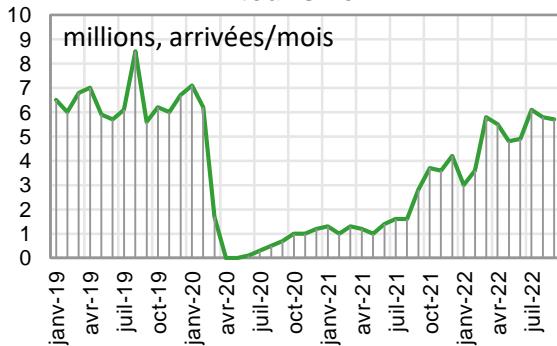
Moyen-Orient et Afrique du Nord

Moyen-Orient - Afrique du Nord : la bonne saison touristique 2022 participe au redressement économique

Après deux années très difficiles pour l'activité touristique en 2020 et 2021, en raison des conséquences de l'épidémie de Coronavirus, des confinements successifs et des fermetures de frontières, l'année 2022 marque le retour du tourisme dans la région.

L'assouplissement des mesures sanitaires et les plans de vaccination ont permis de renouer avec un environnement plus favorable. Ainsi, selon l'Organisation mondiale du tourisme, le nombre de touristes au Moyen-Orient et en Afrique du Nord en provenance de l'étranger a plus que triplé (+225%) par rapport à 2021 et se situe désormais à 77% du niveau pré-pandémie de 2019.

Moyen-Orient - Afrique du Nord : tourisme



Source : UNWTO, Crédit Agricole S.A.

Malgré la guerre de la Russie en Ukraine qui a affecté le nombre de touristes russes et ukrainiens en Tunisie (8% des touristes) et en Égypte (10% du total), le redressement est spectaculaire.

Les Émirats sont la première nation touristique de la région compte tenu de leur rôle de hub régional entre l'Europe et l'Asie. Vingt-cinq millions de personnes séjournent ou transitent par Dubaï ou Abu Dhabi chaque année, majoritairement en provenance du Moyen-Orient puis d'Europe et d'Asie (chiffres 2019). Le deuxième pays est l'Arabie qui a reçu cette année-là 20,3 millions de visiteurs ; un tourisme pour l'instant essentiellement religieux et lié à la présence des lieux saints de l'islam sur le territoire (La Mecque et Médine) et aux pèlerinages des fidèles. Riyad a de grandes ambitions pour développer le tourisme à destination des non musulmans et libéralise peu à peu le secteur afin de mieux exploiter ses sites naturels sur la mer Rouge ou archéologiques dans le centre du pays (ruines nabatéennes) et adapte sa politique de visas d'entrée pour y parvenir.

À l'exception des pays en guerre ou de l'Algérie pour des raisons idéologiques, tous les pays de la région sont de grandes nations touristiques. Le Maroc et l'Égypte recevaient 13 millions de visiteurs par an en 2019, majoritairement d'Europe et d'Asie tandis que Bahreïn (11) ou le Koweït (8,5) accueillent des touristes du Moyen-Orient. Pour certains pays comme la Tunisie (9,4 millions de touristes pour 11,9 millions d'habitants) ou la Jordanie (5,4 millions de touristes), c'est une activité économique essentielle. Pour ces pays d'Afrique du Nord, elle représente environ 8% du PIB et son fort développement en 2022 participe au redressement économique de la région.

 **Notre opinion** – Après la rente pétrolière, le tourisme est le deuxième secteur économique au Moyen-Orient et il est d'autant plus important pour de nombreux pays qu'il est un fournisseur essentiel de devises étrangères, notamment pour le Maroc, la Tunisie ou l'Égypte. Pour ce dernier pays, les revenus du tourisme ont doublé à 10,7 milliards USD lors de l'année fiscale 2021-2022, participant ainsi au solde excédentaire de la balance des services.

Pour la région dans son ensemble, les recettes du tourisme devraient continuer à se développer en 2023 compte tenu de l'assouplissement des procédures de visa dans le Golfe, de la dévaluation de certaines devises qui rendent les séjours financièrement plus attractifs (Égypte) et de la réouverture progressive de la Chine, assez gros pourvoyeur de touristes dans la région avant la politique de zéro-Covid. Ces recettes pourraient approcher celles atteintes en 2019 si aucun événement géopolitique ou sanitaire ne vient perturber les prochaines saisons.

Afrique sub-saharienne

Rwanda : premier bénéficiaire africain d'une aide climatique du FMI

Le Rwanda devient le premier État africain à bénéficier d'un financement climatique du FMI. L'institution multilatérale a approuvé, le 12 décembre 2022, un prêt de 319 millions de dollars au pays pour financer sa lutte contre le changement climatique. Cet accord intervient dans le cadre du nouveau fonds de résilience et de durabilité (RSF) mis en place cette année par le FMI. Par ailleurs, ce prêt est accompagné d'un nouvel instrument de coordination des politiques d'une durée de trente-six mois dont les résultats détermineront le décaissement de l'aide.

Concrètement, cet instrument a été créé pour aider les pays à faible revenu et les pays à revenu intermédiaire à renforcer leur résilience face aux chocs externes à travers, notamment, la lutte contre le changement climatique et les pandémies. Ce prêt est remboursable sur vingt ans avec une période de grâce de dix ans et demi pendant laquelle aucun capital n'est remboursé.

Bien que ne participant qu'à 0,004% des émissions de gaz à effet de serre dans le monde, le Rwanda est un pays très exposé aux chocs climatiques et dont les moyens de subsistance de la population dépendent beaucoup de l'agriculture (environ 35% du PIB). La lutte contre le changement climatique est ainsi une stratégie majeure du gouvernement pour maintenir une croissance forte et durable sur le long terme (elle s'élevait à 7,7% en moyenne entre 2004 et 2019 et à 10,2% en 2021). Le pays est, en effet, reconnu comme un précurseur dans les réponses aux effets du dérèglement climatique. D'abord en 2012, le gouvernement met en place un fonds vert, « FONERWA », qui à ce jour a mobilisé près de 247 millions de dollars et financé 46 projets. En outre, le gouvernement s'est également doté d'un plan d'action climatique dont l'ambition est de réduire de 38% les émissions de CO₂ d'ici 2030. Enfin, le pays a dévoilé lors de la COP27 vouloir convertir 20% de ses bus en véhicules électriques d'ici 2030 dans le cadre de sa stratégie de croissance verte de résilience climatique.

 **Notre opinion** – L'octroi de ce prêt intervient dans le sillage de la COP27 à l'occasion de laquelle les dirigeants africains n'ont pas manqué d'exprimer leurs inquiétudes sur les pertes et préjudices liés au changement climatique. Ce premier accord pourrait inciter les autres États d'Afrique sub-saharienne à prendre davantage de mesures dans leur lutte contre le réchauffement climatique et ainsi espérer en bénéficier à leur tour.

Afrique sub-saharienne : des initiatives pour une meilleure intégration régionale

Pour sortir du sous-développement, dynamiser son économie, et prétendre à un rôle d'acteur économique majeur sur la scène internationale, l'intégration régionale semble être un levier plus que nécessaire pour le continent africain.

Tout d'abord, bien que les échanges intra-africains ne représentent qu'une part marginale du commerce extérieur (environ 16% du commerce total de l'Afrique), l'Afrique est caractérisée par la présence de nombreuses communautés économiques régionales. Elles sont huit reconnues aujourd'hui par l'Union africaine :

- Union du Maghreb arabe (UMA)
- Marché commun de l'Afrique orientale et australie (COMESA)
- Communauté des États sahélo-sahariens (CEN-SAD)
- Communauté de l'Afrique de l'Est (EAC)
- Communauté économique des États de l'Afrique centrale (CEEAC)
- Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO)

- Autorité intergouvernementale pour le développement (IGAD)
- Communauté de développement de l'Afrique australie (SADC)

De plus, on compte également trois communautés économiques sous régionales, à savoir, l'Union douanière d'Afrique australie (SACU), ainsi que deux communautés monétaires liées au franc CFA : la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) et l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA).

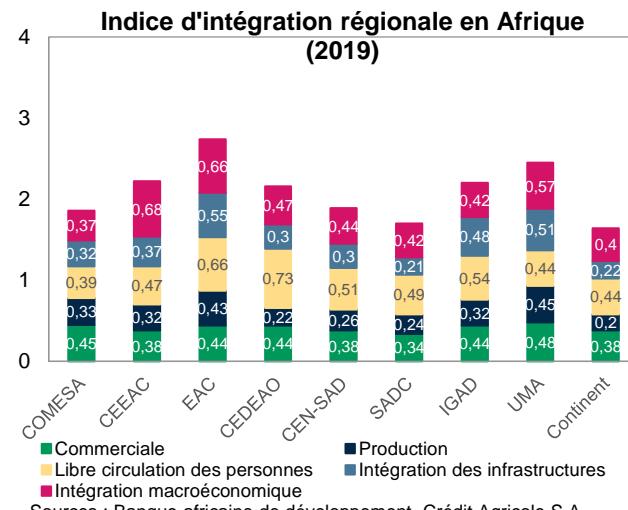
Ainsi, pour mesurer les performances d'intégration des différentes communautés économiques et des différents pays, la Banque africaine de développement en partenariat avec l'Union africaine et la Commission économique pour l'Afrique a publié en 2019, dans le sillage de la ratification de l'accord sur la ZLECAF¹, son deuxième rapport sur l'indice d'intégration régionale en Afrique (IIRA). L'IIRA est construit à partir de seize indicateurs regroupés en cinq dimensions qui sont : *i) la libre circulation des*

¹ La ZLECAF est une zone de libre-échange continentale africaine créée par la signature d'un accord entre 54 pays africains en

2018. La première étape – la phase commerciale – a débuté en 2021.

personnes, ii) l'intégration commerciale, iii) l'intégration productive, iv) l'intégration des infrastructures et v) l'intégration macroéconomique. Il traduit l'intégration des différentes régions d'Afrique – représentées par les communautés économiques – avec l'ensemble du continent africain. Une note entre 0 (pas d'intégration) et 1 (intégration parfaite) est attribuée à chaque dimension, la moyenne constitue l'IIRA. Ainsi, la Communauté de l'Afrique de l'Est se démarque par son score plus élevé de 0,55, suivie par l'UMA (0,49). À l'échelle des pays, l'Afrique du Sud sort du lot, avec un score de 0,63. Néanmoins, la moyenne du continent reste très faible, à 0,34, et 28 pays y sont en dessous.

Ainsi, et malgré l'existence de l'ensemble de ces accords commerciaux, l'intégration commerciale au sein du continent est encore insuffisante et nombreux sont les efforts à entreprendre. Néanmoins, le processus est sur une bonne voie, en témoignent les quelques récentes initiatives. En effet, la Banque ouest-africaine de développement (BOAD) et la Banque de développement d'Afrique australe (DBSA) ont signé, fin 2022, un accord de partenariat pour favoriser la coopération inter-régionale entre l'Union économique et monétaire ouest-africaine et l'Afrique australe.



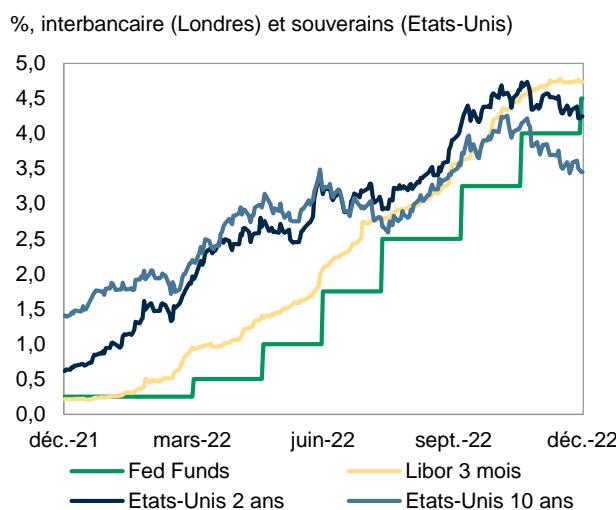
Par ailleurs, l'Agence nationale marocaine des mines et des hydrocarbures (ONHYM), la National Petroleum Company Limited (NNPC) du Nigéria et la CEDEAO ont signé, en septembre 2022, un protocole d'accord (MoU) pour un projet de gazoduc qui reliera le Nigeria et le Maroc. Dans la continuité, sept autres MoU ont été signés entre le Nigeria et le Maroc d'une part, et le Sénégal, la Mauritanie, la Gambie, la Guinée Bissau, la Guinée, la Sierra Leone et le Ghana d'autre part qui bénéficieront également de ce projet.

Communautés économiques régionales en Afrique

CAE	CEN-SAD	IGAD	CEDEAO	CEEAC	COMESA	SADC	UMA
Burundi	Bénin, Burkina	Djibouti,	Bénin	Angola	Burundi	Afrique de Sud	Algérie
Kenya	Faso	Érythrée	Burkina Faso	Burundi	Comores	Angola	Libye
Ouganda	Cabo Verde,	Éthiopie,	Cabo Verde	Cameroun	Djibouti	Botswana	Mauritanie
Tanzanie	Comores	Kenya	Côte d'Ivoire	Congo	Égypte	Lesotho	Maroc
Rwanda	Côte d'Ivoire,	Ouganda,	Gambie	République	Érythrée	Madagascar	Tunisie
	Djibouti, Égypte,	Somalie	Gambie	démocratique	Éthiopie	Malawi	
	Érythrée	Soudan du	Ghana	du Congo	Kenya	Maurice	
	Gambie, Ghana	Sud	Guinée	Guinée	Libye	Mozambique	
	Guinée, Guinée-	Soudan	Guinée-Bissau	équatoriale	équatoriale	Namibie	
	Bissau		Libéria	Gabon	Madagascar	République	
	Kenya, Libéria		Mali	Mali	Malawi	démocratique	
	Libye, Mali,		Niger	Niger	Maurice	du Congo	
	Mauritanie		Nigéria	Nigéria	Ouganda	République	
	Maroc, Niger,		Sénégal	Sénégal	République	unie	
	Nigéria		Sierra Leone	Sierra Leone	démocratique	de Tanzanie	
	République		Togo	Togo	du Congo	Seychelles	
	centrafricaine				Rwanda	Swaziland	
	Sao Tomé-et-				Seychelles	Zambie	
	Principe				Soudan	Zimbabwe	
	Sénégal, Sierra				Swaziland		
	Leone				Zambie		
	Somalie, Soudan				Zimbabwe		
	Tchad, Togo,						
	Tunisie						

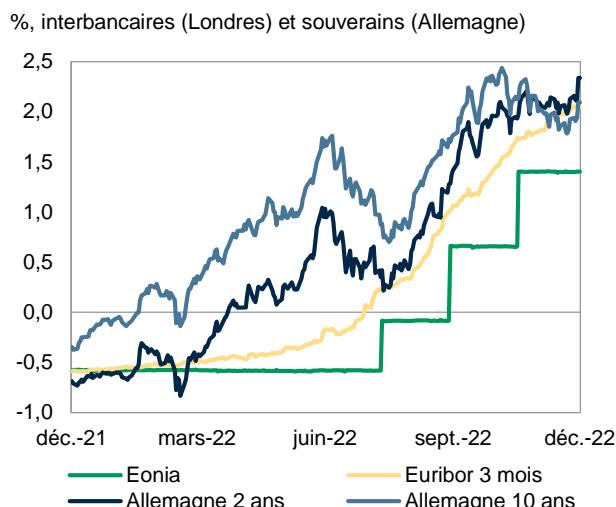
Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain



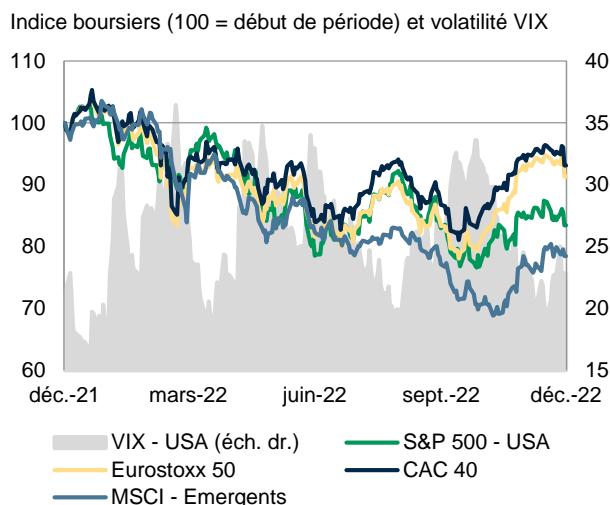
Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro



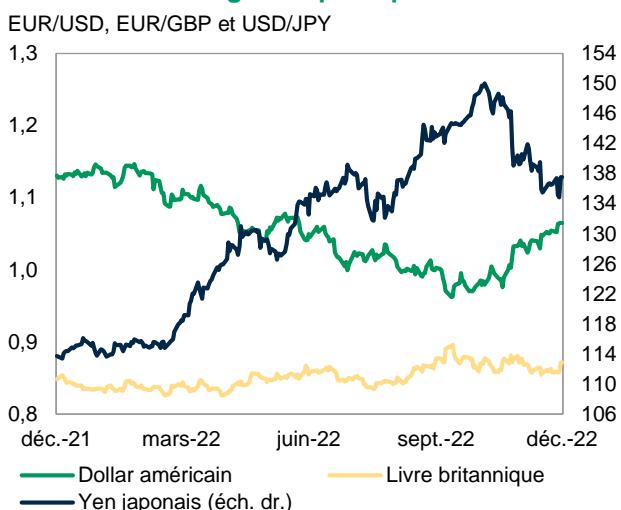
Source : Thomson Reuters

Marché actions



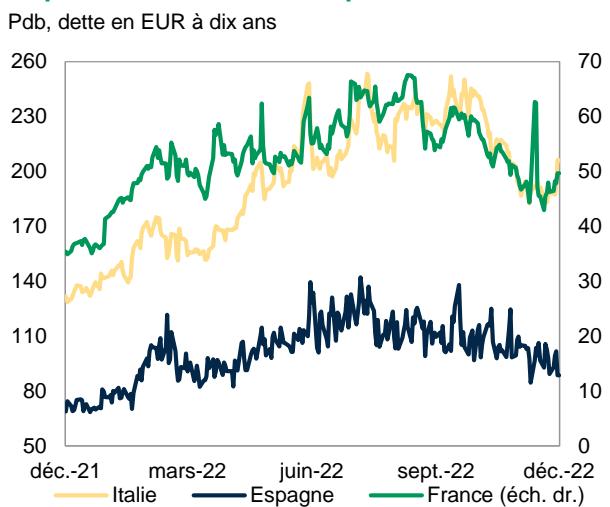
Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises



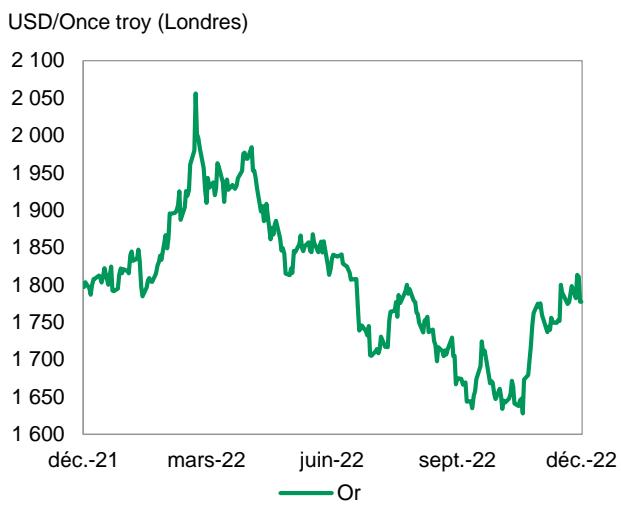
Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund



Source : Thomson Reuters

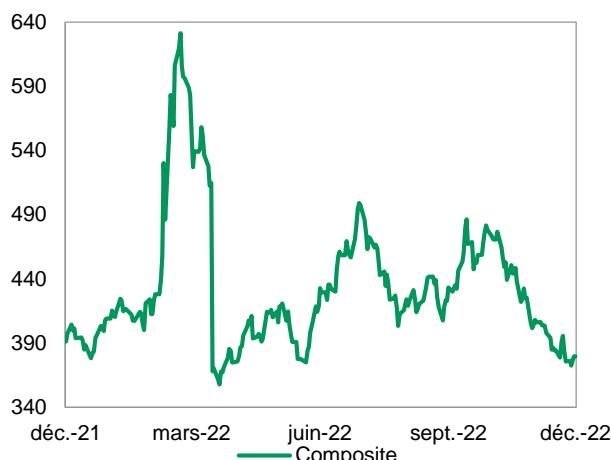
Cours de l'once d'or



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

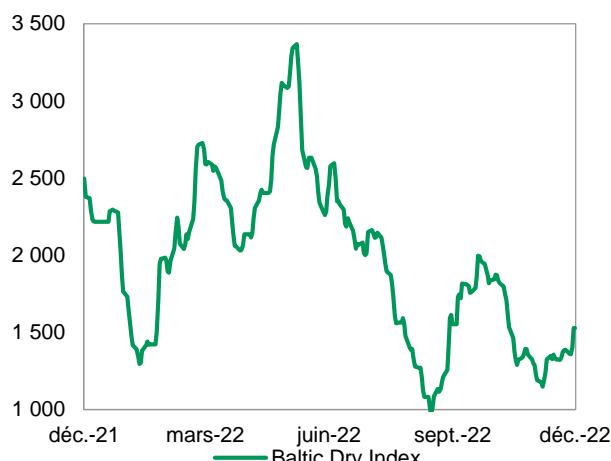
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Coût du transport maritime de vrac sec

Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours des métaux

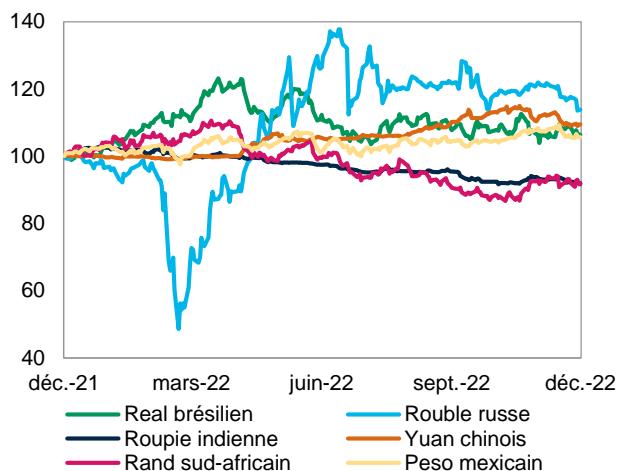
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Devises émergentes

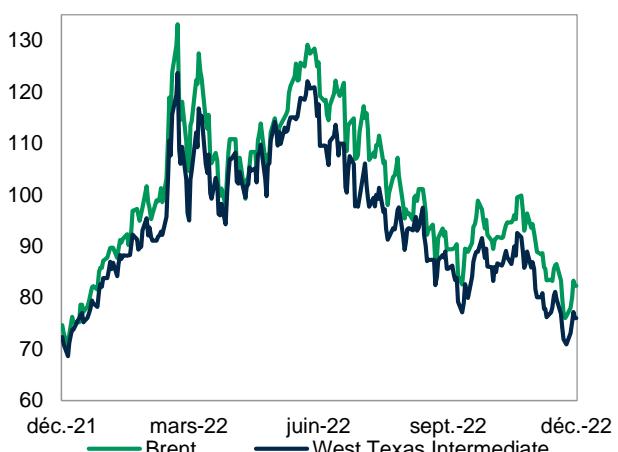
/USD (indice 100 = début de période)



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 – Octobre 2022

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

Date	Titre	Thème
14/12/2022	Espagne – PERTE Chip, le grand pari du plan de relance espagnol	Espagne
13/12/2022	Chine – Vers la fin du zéro-Covid ?	Chine
09/12/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
09/12/2022	La mondialisation au secours du climat	Monde, climat
08/12/2022	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole	Agri-Agro-alimentaire
08/12/2022	France – Investissement et santé financière des entreprises	France
07/12/2022	Espagne : situation des entreprises au T3 2022	Espagne
07/12/2022	France – Immobilier résidentiel : les nuages s'accumulent, tassemement en 2022 et 2023	France
06/12/2022	France – Des ménages plus fourmis que cigales	France
05/12/2022	Union européenne – L'Inflation Reduction Act – seuls les amis peuvent vraiment décevoir	Union européenne
02/12/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
01/12/2022	Allemagne – Un peu de répit avant une très probable entrée en récession	Allemagne
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

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 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, JORGE MARIANO MAMANI SORIA

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Véronique CHAMPION

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.