

Perspectives

Hebdomadaire – N°23/049 – 17 février 2023

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Des taux plus hauts, plus longtemps ?	2
☞ Zone euro : l'activité dans l'industrie n'a pas soutenu la croissance au T4 2022	3
☞ Allemagne : les prix à la production augmentent moins vite et c'est bon signe !	3
☞ Italie : comptes extérieurs, une année en demi-teinte	4
☞ Entre sécurité nationale et réouverture, Hong Kong cherche encore sa nouvelle voie	6
☞ Brésil : dans l'attente de nouveaux ancrages	8
☞ Arabie saoudite : après la très bonne année 2022, comment se présente l'année 2023 ?	10
☞ Kazakhstan : la fin du rêve eurasien de Poutine ?	11
☞ Angola-Zambie-RDC : un accord tripartite pour stimuler les échanges commerciaux.....	14
☞ Burkina Faso - Mali : les militaires au pouvoir	14

Des taux plus hauts, plus longtemps ?

Les données conjoncturelles des dernières semaines confirment la relative résistance des économies américaine et européennes.

En Europe, la croissance du PIB, en première estimation, a atteint 0,1% au T4 2022 par rapport au trimestre précédent. La contraction redoutée de l'activité économique n'a pas eu lieu et les risques de récession au premier semestre s'atténuent, même si la demande intérieure reste assez déprimée. L'inflation semble avoir passé son pic en fin d'année et le marché du travail reste bien orienté. En France, par exemple, malgré un ralentissement des embauches, le taux de chômage est au plus bas depuis le début des années 1980, à 7,2% en fin d'année dernière.

Aux États-Unis, la demande reste soutenue en début d'année. Le *job report* a fait état d'un marché du travail beaucoup plus dynamique qu'attendu avec des créations d'emplois trois fois supérieures aux attentes du consensus. Les ventes de détail sont restées à un niveau élevé et sont en hausse de 3% au mois de janvier, malgré une inflation qui a moins baissé que prévu. En effet, en janvier, l'inflation a atteint 6,4% sur un an, après 6,5% en décembre. Plus important, l'inflation annuelle sous-jacente (hors composantes plus volatiles comme l'énergie ou les produits frais) est en léger recul par rapport à décembre (5,6% vs 5,7%), mais, sur trois mois, la hausse des prix accélère à nouveau en janvier.

La route vers un retour à la cible d'inflation de la Fed (autour de 2%) est encore longue et risque d'être semée d'embûches, d'autant plus que le marché du travail, et donc les salaires, sont toujours dynamiques. La perspective d'un « pivot » imminent de la politique monétaire s'éloigne et la banque centrale pourrait ainsi maintenir sa politique de resserrement monétaire plus longtemps. Si les investisseurs n'anticipent toujours que deux hausses de taux de 25 points de base d'ici au milieu de l'année, ce qui amènerait le taux directeur à 5,25%, la Fed pourrait décider de rester sur ce plateau pendant plus longtemps. Les investisseurs ne tablent plus sur une première baisse de taux d'ici à la fin de l'année. Dans ce contexte, le dollar américain s'est apprécié face à l'ensemble des principales devises et a notamment progressé de 0,3% face à l'euro et de 2,6% face au yen.

Ainsi, les taux des obligations souveraines ont à nouveau augmenté cette semaine. Le rendement des *Treasuries* à 2 ans augmente de 17 pdb et, à 4,7%, il se rapproche de ses plus hauts de novembre tandis que l'*UST* à 10 ans, atteint 3,9% (+17 pdb) effaçant la baisse de janvier. La courbe des taux reste ainsi nettement inversée. En Europe, des mouvements similaires ont été observés avec

une hausse du taux du *Bund* de 20 pdb à 2,55%. Les écarts de taux entre pays de la zone euro sont toutefois restés relativement stables à 47 pdb pour les *OAT* à 10 ans et 97 pdb pour les obligations espagnoles. Le *spread* entre le *Bund* et le *BTP* italien à 10 ans gagne tout de même 7 pdb à 191 pdb.

En parallèle, malgré des données économiques plutôt favorables, les marchés actions ont eu des réactions mitigées face à l'évolution des anticipations de politique monétaire. Le *S&P 500* est stable sur la semaine, il a réagi favorablement à la croissance des ventes de détail mais s'est contracté face aux perspectives de taux d'intérêt plus durablement élevés. En outre, avec des pressions sur les salaires dans un marché du travail très dynamique, et des coûts toujours élevés, les résultats des entreprises ont été décevants au T4 2022. Certains analystes craignent que cette tendance se prolonge au cours des prochains trimestres alors que les marges restent sous pression. En Europe, les marchés actions sont restés sur la tendance haussière observée depuis le début de l'année. L'*Eurostoxx 500* est en hausse de 1,2% sur la semaine à l'heure où nous rédigeons ces lignes et le *CAC40* gagne 2,3%, frôlant cette semaine son plus haut historique des premiers jours de janvier 2022.

Zone euro

Zone euro : l'activité dans l'industrie n'a pas soutenu la croissance au T4 2022

Après un an de redressement et de soutien à la croissance de l'activité globale, la production industrielle s'est repliée au T4 2022 (-0,2%).

La chute du mois d'octobre (-2% sur le mois) n'a pas été compensée par le rebond de novembre (+1,4%) et le chiffre de croissance de décembre indique un nouveau repli (-1,1%). Le rythme de croissance annuel passe de 4,2% au pic de septembre à -2% en décembre, marquant donc un net coup de frein.

La production pharmaceutique a fourni la plus forte contribution à la croissance du trimestre, mais s'est affaiblie en décembre. Le redressement de la production automobile apporte depuis trois trimestres une contribution de plus en plus positive à l'indice global.

En revanche, le recul de la production de papier, de la production dans la chimie et, dans une moindre mesure, de la production d'électricité freinent

l'activité globale. Au mois de décembre, les contributions négatives de la production de machines et d'équipements, des autres produits métalliques et de la métallurgie s'y ajoutent.

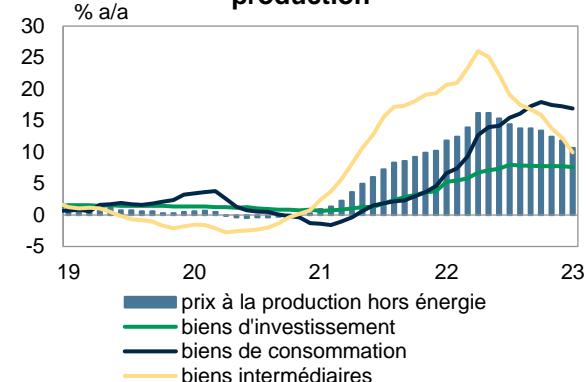
Le retournement de l'activité industrielle est brutal en décembre en Allemagne (-2,1% sur le mois). Le redressement de l'été n'aura été que de courte durée et, depuis le pic de septembre, le rythme annuel de variation de la production industrielle allemande est passé de +3,8% à -3,4%. Dans les autres grandes économies de la zone, la production a progressé en décembre mais pas assez pour compenser les replis précédents. Au T4, elle est en recul dans toutes les grandes économies de la zone (-0,5% en Allemagne, -0,7% en France et en Espagne, -1% en Italie).

 **Notre opinion** – *Le repli de l'activité industrielle en décembre n'était pas anticipé par les enquêtes auprès des entreprises, qui situaient le creux d'activité entre octobre (pour les PMI) et novembre (pour la Commission européenne), et signalaient une moindre contraction de l'activité et une amélioration du climat des affaires ininterrompue jusqu'en janvier. Cependant, une lecture attentive du comportement de stockage de produits finis peut permettre de réconcilier les chiffres de l'activité effective et les enquêtes. La moindre expansion des stocks au cours du T4 signalée par ces dernières peut être le résultat d'une demande satisfaite par le déstockage plutôt que par la production. Avec un ratio commandes/stocks qui semble revenu sur des niveaux plus normaux, le recul de la production industrielle en décembre pourrait être de courte durée et ne serait pas nécessairement annonciateur d'une nouvelle phase de repli. Le dénouement des tensions sur les chaînes de valeur globales ainsi que la baisse des prix des biens industriels et de l'énergie importés sont des facteurs positifs qui peuvent soutenir l'activité en réduisant les coûts des intrants et de l'immobilisation des stocks. Dans le même temps, il est encore difficile d'apprecier à ce stade si l'accélération des coûts salariaux et le durcissement des conditions de financement sont susceptibles de venir compenser ces effets positifs.*

Allemagne : les prix à la production augmentent moins vite et c'est bon signe !

Les prix à la production ont continué d'augmenter au mois de janvier (+17,8% sur un an) mais à un rythme moins soutenu que précédemment (+21,6% sur un an en décembre). Ce résultat est légèrement supérieur au consensus qui tablait sur une progression de 16,4% mais permet néanmoins d'inscrire un quatrième mois de ralentissement des prix à la production laissant envisager que l'inflation commence à s'affaiblir plus substantiellement. Les prix de l'énergie (en hausse de 32,9% sur un an) expliquent l'essentiel de cette hausse qui se diffuse à l'ensemble des biens. Parmi ces derniers, ce sont les biens de consommation, principalement non durables, qui enregistrent la plus forte hausse (+17,9% sur un an) tandis que les prix de production des biens intermédiaires (+9,9%) et des biens d'équipements (+7,6%) ralentissent beaucoup plus favorablement.

Allemagne : évolution des prix à la production



Sources : FSO, Crédit Agricole S.A.

Hors énergie, les prix à la production n'ont augmenté que de 10,6%. Ce tassement des prix à la production est concomitant au ralentissement observé des prix

à l'importation ces quatre derniers mois, ce qui constitue un signal favorable pour la baisse de l'inflation au cours du premier trimestre.

Notre opinion – *L'affaiblissement des tensions inflationnistes se confirme en Allemagne avec une moindre progression des prix à la production constatée au mois de janvier. De surcroît, ces chiffres n'intègrent pas les subventions sur les prix de l'électricité et du gaz auprès des ménages et des entreprises qui seront versées seulement au mois de mars et couvriront rétroactivement les mois de janvier et février. En parallèle, l'indice des prix à la consommation allemand est ressorti à +8,7% en janvier, en légère hausse comparativement à décembre (+8,6%) mais ce dernier intègre le changement de base de l'indice qui sera dorénavant basé sur l'année 2020 et pourrait être révisé dans sa version finale, qui sera délivrée le 22 février prochain. La réduction de l'inflation se concrétise peu à peu au regard des dernières données disponibles mais il est vraisemblable que sa décrue ne soit que très graduelle et qu'elle continue d'impacter encore lourdement la croissance du premier trimestre.*

👉 Italie : comptes extérieurs, une année en demi-teinte

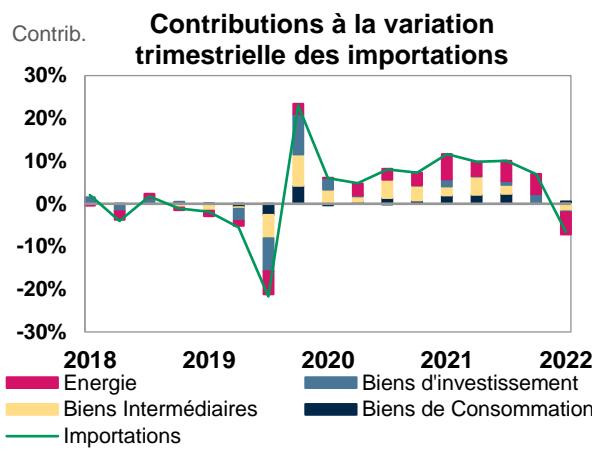
Après un fort rebond en novembre, les exportations italiennes ont reculé en décembre de 1,9%. Ce recul est imputable aussi bien à la baisse des ventes en zone euro, de 1,2%, qu'à celle hors de l'Union européenne qui s'est repliée de 2,6%. Les exportations de l'ensemble des catégories de biens sont en recul, avec une baisse plus marquée des biens d'équipement et de l'énergie. La baisse des exportations hors énergie avoisine 1,8%.

Les importations ont également enregistré un recul au cours du mois de décembre, de 1,1%. Ce recul est principalement imputable à la baisse des importations énergétiques qui diminuent de 2,4% par rapport au mois précédent, mais également à la baisse des biens de consommation durable et des biens intermédiaires.

Au cours du quatrième trimestre, les exportations ont au total augmenté de 0,8% par rapport au trimestre précédent, tandis que les importations ont diminué de 6,6%. La légère hausse des exportations est principalement due à la reprise des ventes des biens d'équipement, qui augmentent de 5,4% sur le trimestre et qui compensent aussi bien le recul des biens de consommation que des biens intermédiaires. Les exportations en énergie diminuent de 5,1%. Sur le trimestre, les exportations hors énergie totalisent quant à elles une croissance de 1,1%. Pour ce qui est des importations, la baisse est principalement tirée par le fort recul des importations énergétiques au cours du trimestre qui se monte à -21,1%. Les biens intermédiaires baissent également de 1,3%, tandis que les biens de consommation durable progressent de 2,3%.

Sur l'ensemble de l'année 2022, les exportations ont augmenté de 19,9%, tirées aussi bien par les marchés de l'UE (+19,7%) et hors UE (+20,2%). Les secteurs ayant montré les meilleures performances à l'exportation sont la pharmacie (+42,8%), le pétrole

raffiné (+80,0%), la métallurgie (+17,6%) et, dans une moindre mesure, les machines et équipements (+10,3%) et l'agroalimentaire (+16,7%). Les importations quant à elles ont augmenté de 37%, tirées par les importations hors UE qui ont augmenté de 50%, tandis que les importations en provenance de l'Union européenne ont crû de 23%. Les importations en produits énergétiques ont plus que doublé en 2022 (+123% par rapport à 2021) et contribuent à hauteur de 16% à la hausse des importations.



La forte hausse des importations en 2022, notamment en énergie, au cours de l'année a conduit à un net creusement du solde commercial italien qui passe d'un excédent de 40 Mds d'euros en 2021 à un déficit de 31 Mds d'euros. Le déficit énergétique a quant à lui plus que doublé en douze mois, passant de 48 milliards d'euros à 111 milliards. Le ralentissement des exportations en 2022 par rapport à 2021 s'est également traduit par une baisse de l'excédent commercial hors énergie, qui passe de 88 milliards d'euros en 2021 à 80 milliards d'euros en 2022.

☒ Notre opinion – La crise énergétique a pénalisé les soldes extérieurs italiens, longtemps excédentaires. La forte hausse des importations, aussi bien en volume qu'en valeur, tirées par les importations énergétiques dans le contexte du conflit ukrainien, a fait basculer le solde commercial italien en territoire négatif sur les dix premiers mois de l'année. Il aura fallu attendre le mois de novembre et la baisse des importations en énergie pour retrouver un excédent commercial en fin d'année. Outre l'effet volume, la hausse des cours de l'énergie s'est également traduite par une flambée des prix à l'importation sur l'année, qui affichent une croissance de 18,5%, soit la plus élevée depuis 2005. Hors énergie, les prix à l'importation ont tout de même progressé en moyenne de 10,3% sur l'année, contre +4,7% en 2021, tirés notamment par la hausse des matières premières.

Pays émergents

Asie

Entre sécurité nationale et réouverture, Hong Kong cherche encore sa nouvelle voie

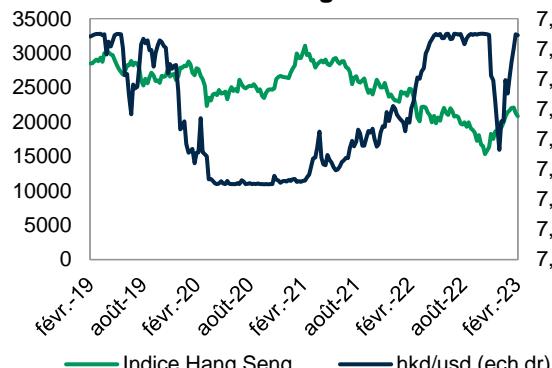
Depuis la réouverture de ses frontières, Hong Kong s'est engagée dans une opération séduction, visant à rassurer investisseurs, entreprises, touristes et expatriés échaudés par trois ans de politique zéro Covid. Nouveaux visas pour les diplômés des meilleures universités mondiales, programme de billets d'avion gratuits et fonds pour les entreprises étrangères : les autorités hongkongaises ont investi tous les pans de l'économie.

Il faut dire qu'avec une baisse de la population de 2,5% entre 2019 et 2022, soit plus de 220 000 personnes, hongkongaises ou expatriées, et une forte chute des naissances (32 500 bébés seulement sont nés en 2022, contre 52 900 en 2019), il y avait urgence à agir.

C'est dans ce contexte que se tiennent actuellement les procès des membres du camp pro-démocratie, accusés de « conspiration en vue de subversion » pour avoir participé à des élections en juillet 2020, qui visaient à désigner les candidats aux législatives. Alors que la loi sur la sécurité nationale vient d'être imposée, les élections de septembre 2020 avaient finalement été annulées et reportées en décembre 2021 sans que le camp pro-démocrate ne puisse y participer. Ses membres risquent maintenant des peines pouvant aller jusqu'à la prison à perpétuité.

Et la loi de sécurité nationale n'a pas encore livré ses dernières applications, puisque lors de la vente d'un terrain appartenant au gouvernement, les acheteurs potentiels ont appris qu'ils pourraient être disqualifiés si eux ou leur entreprise étaient engagés dans des activités « mettant en danger la sécurité nationale » ou affectant l'ordre public.

Hong Kong : indice boursier et change



Sources : HKMA, Crédit Agricole S.A / ECO

Alors que l'indice boursier hongkongais commençait à récupérer avec la levée des mesures sanitaires, cette annonce a de nouveau déstabilisé les investisseurs. Couplée à celle d'une nouvelle

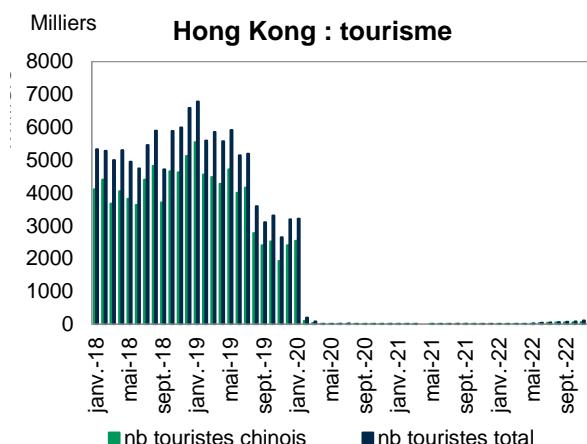
hausse des taux directeurs américains, elle a également engendré des pressions sur le taux de change, qui a retrouvé le haut de sa bande de fluctuation, forçant la HKMA (*Hong Kong Monetary Authority*) à intervenir en vendant pour un peu plus de 500 millions de dollars de réserves.

Or, c'est au contraire de stabilité dont le marché hongkongais aurait besoin. Après une année 2022 catastrophique sur le plan macroéconomique, qui a vu le PIB se contracter de 3,5% (la troisième année de récession sur les quatre dernières), le consensus espère une croissance autour de 3,3% en 2023, insuffisante toutefois pour gommer les séquelles du Covid.

Un peu d'aide de Chine continentale ?

Les chiffres des arrivées de janvier 2023 ne sont pas encore connus, mais devraient rester modestes en raison de la persistante de certaines obligations, notamment de tests, qui ont été levées le 6 février dernier. Le taux d'occupation dans les hôtels durant les congés du Nouvel An lunaire atteignait 60%, contre plus de 90% à cette période avant la crise, et alors même que la capacité hôtelière a été réduite.

Hong Kong compte cependant sur un retour rapide des touristes chinois, notamment frontaliers, moins concernés par le faible nombre de liaisons aériennes opérant actuellement. Avant le Covid, ces derniers représentaient entre 75 et 80% des arrivées totales.



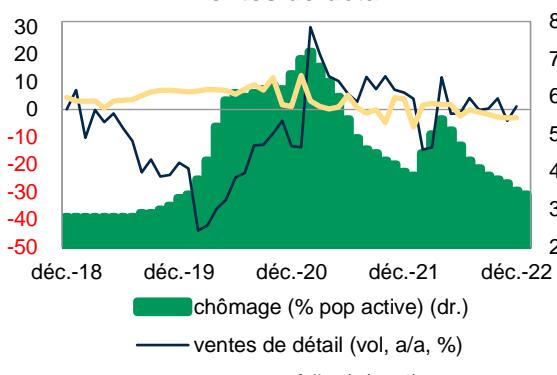
Sources : HK Tourism Board, Crédit Agricole S.A / ECO

L'enjeu, redonner un peu d'air à un secteur de la consommation et de l'hôtellerie-restauration atrophié par ces trois années de crise, et qui avait déjà souffert des manifestations en 2018 et en 2019, année durant laquelle le nombre de touristes avait nettement diminué. Avec 32 mois de contraction des ventes au détail sur les quatre dernières années, le secteur du commerce est celui qui attend le plus le

retour des touristes, lesquels risquent encore de se faire attendre plusieurs mois.

Pour patienter, on pourra reconnaître aux autorités hongkongaises de ne pas avoir lésiné sur le soutien à la demande : entre 2020 et 2022, plusieurs campagnes de distribution de bons à la consommation, d'un montant compris entre 600 et 1 200 €, ont été distribués afin de soutenir les commerçants locaux. Un effort louable, et inhabituel, puisque Hong Kong était plutôt habituée aux excédents qu'aux déficits budgétaires, insuffisant toutefois pour compenser l'absence des visiteurs internationaux.

Hong Kong : chômage, crédit, ventes de détail



Sources : CSD, HKMA, Crédit Agricole S.A. / ECO

Notre opinion – Entre espoir et résignation, Hong Kong cherche sa nouvelle place. Alors que ses ambitions démocratiques ont probablement été définitivement anéanties, un exemple incarne la bascule qui semble s'opérer : en 2021, le nombre de sièges régionaux d'entreprises américaines était à son niveau le plus bas depuis dix-huit ans, le nombre de groupes américains présent se faisait quant à lui pour la première fois devancer par celui des sièges sociaux d'entreprises de Chine continentale. Et si les expatriés, rentrés chez eux ou partis à Singapour, tout comme les Hongkongais, ayant profité des programmes de visas britannique, canadien ou australien, ne risquent pas de revenir à court ou moyen terme, Hong Kong pourra peut-être compter sur une nouvelle vague d'arrivées de Chine continentale.

Amérique latine

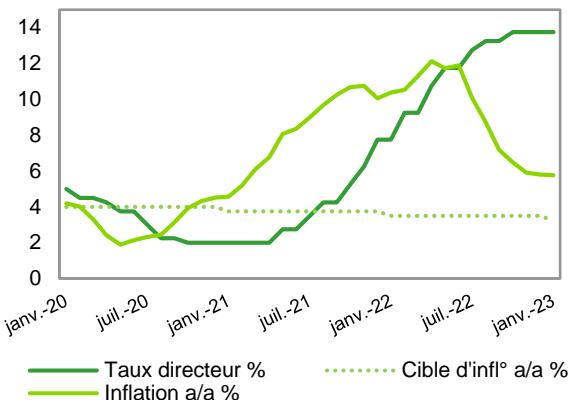
Brésil : dans l'attente de nouveaux ancrages

Après avoir décéléré très rapidement et sans discontinuer passant de près de 12% en juin 2022 à 5,8% en décembre, le repli de l'inflation marque une pause en janvier (rythme mensuel en léger repli de 0,5% à 0,6% mais glissement annuel stable à 5,8%). En janvier, si les prix administrés ont continué de reculer (grâce à la baisse substantielle des prix de l'essence et de l'électricité), les prix de marché ont poursuivi leur progression à un rythme très (trop) soutenu de 9% sur un an.

La stabilité de l'inflation en janvier suggère, en raison notamment du prix des services, un socle d'inflation résistant et des progrès qui désormais devraient être lents. Compte tenu d'une révision de la hausse attendue en 2023 des prix administrés (8,5% contre un peu moins de 7% il y a quatre semaines), les marchés¹ tablent sur un taux d'inflation de 5,8% (contre 5,4% il y a quatre semaines) en 2023 (4% en 2024 et 3,6% en 2025). C'est une révision certes modeste mais elle valide la grande prudence dont fait preuve la banque centrale (BCB) qui n'hésite pas à évoquer la possibilité de resserrer sa politique monétaire² et un taux directeur (Selic) attendu en repli moins net fin 2023 par les marchés (12,75% contre 12,5% il y a quatre semaines et 13,75% aujourd'hui).

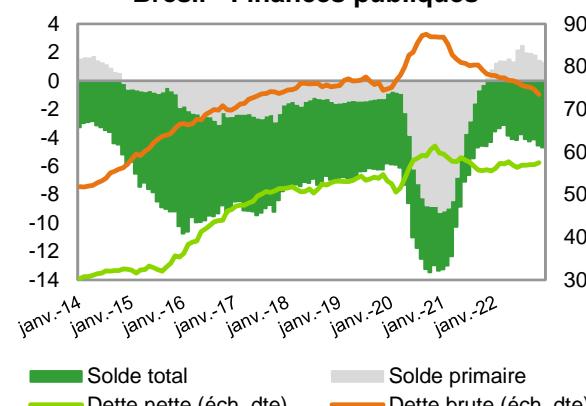
Le président Lula n'a pas été avare de commentaires sur les cibles d'inflation (3,25% pour 2023, 3% pour 2024 et 2025) et le niveau élevé des taux d'intérêt. Or, outre la définition d'un nouvel ancrage budgétaire (proposition gouvernementale pouvant être transmise au Congrès jusqu'au 31 août mais susceptible d'intervenir dès avril), deux événements seront décisifs et scrutés avec une attention toute particulière par les marchés : la réunion en juin du Conseil Monétaire National (CMN) afin de déterminer la cible d'inflation s'appliquant à partir de 2026 et la nomination de deux membres du *Board* de la BCB. Les mandats de deux des huit sous-gouverneurs de la BCB (auxquels s'ajoute le gouverneur) expirent fin février. Leurs successeurs doivent être désignés par le président mais leurs nominations doivent être ratifiées par le sénat à la majorité simple.

Brésil - Inflation et taux directeur



Sources : BCB, Crédit Agricole SA/ECO

Brésil - Finances publiques



Sources : BCB, Crédit Agricole SA/ECO

Sur deux autres sujets, l'un essentiel (les finances publiques), l'autre « seulement » sérieux (les comptes extérieurs), le bilan 2022 est finalement plutôt « convenable ». Les derniers chiffres signalent, en effet, l'absence de détérioration pathogène des comptes publics (peu flexibles car lestés par la charge de la dette) et la stabilité du déficit courant (modeste et facilement financé).

En 2021, aidée par de meilleures recettes fiscales (croissance nominale, hausse des cours des matières premières et dépréciation favorables aux revenus du secteur primaire), une amélioration naturelle post-pandémie des **finances publiques** s'était engagée. Elle s'est interrompue en 2022 mais la dérive est modeste. Le secteur public consolidé a enregistré un surplus primaire légèrement inférieur à 1,3% du PIB. Il a acquitté des intérêts totalisant près de 6% du PIB, affichant ainsi un déficit total de 4,7% du PIB. Fin 2022, la dette brute du gouvernement atteint 73,5% du PIB et la dette nette du secteur

¹ « Market Readout », Banco Central do Brasil, Market expectations, 10 février 2023.

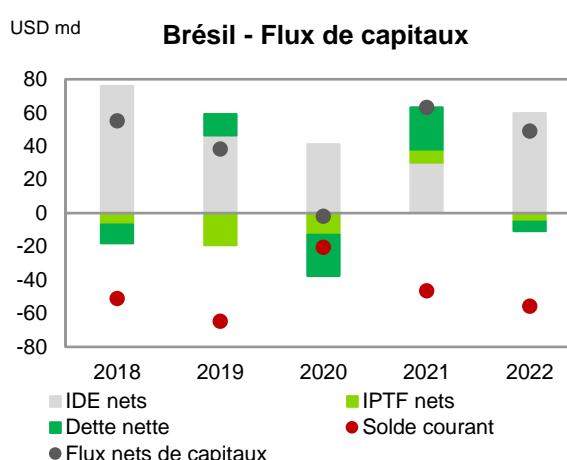
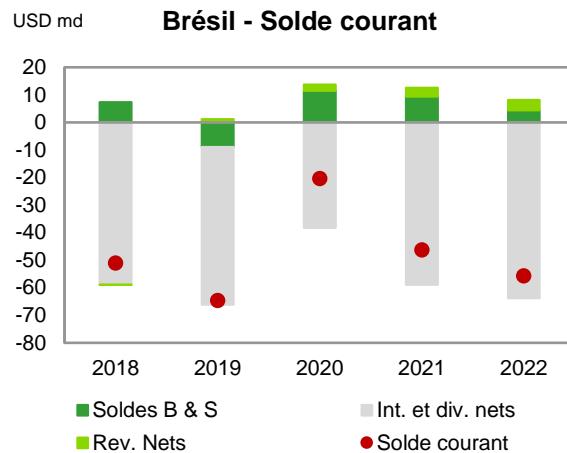
² « Brésil : la détermination sans faille de la banque centrale », Crédit Agricole, [Hebdomadaire N°23/035](#), 3 février 2023.

public (gouvernement fédéral, sécurité sociale, États et municipalités) se situe à 57,5% du PIB. Au titre des facteurs d'augmentation de ce ratio (1,7 point de pourcentage, pp, par rapport à 2021) figurent les intérêts (+6 pp), la variation du panier de devises composant la dette extérieure nette (+1,4 pp) et l'appréciation de 6,5% du taux de change en 2022 (+1 pp) alors que la croissance nominale et l'excédent primaire contribuent à la baisse du ratio (respectivement, -5,3 pp et -1,3 pp)³.

Du côté des **comptes extérieurs**, sur la lancée des excellents résultats de 2021, les flux commerciaux ont atteint des niveaux historiquement élevés : exportations et importations de biens ont totalisé, respectivement, 340,7 Mds USD (+20% par rapport à 2021) et 296,3 Mds USD (+19,6%). Le dynamisme commercial a été dopé par une spécialisation très « rustique » sur des produits dont les cours, après s'être envolés, ont bien résisté⁴. L'excédent commercial a donc encore progressé pour atteindre 44,4 Mds USD. Bien que très confortable, un tel excédent ne permet pas de faire apparaître un excédent courant : il limite le déficit (à 2,9% du PIB comme en 2021). Ce dernier reste gêné par le déficit structurel des services (40 Mds USD) et, surtout, des revenus nets versés à l'étranger qui ont absorbé près de 64 Mds USD au titre, principalement, de la rémunération des investissements directs étrangers (IDE). Les IDE ont, précisément, de nouveau constitué une source majeure de financement avec des entrées nettes de près de 60 Mds USD, soit des entrées brutes de 90,6 Mds USD (4,8% du PIB soit 2 pp de plus que le niveau déjà élevé de 2021). Les flux bruts d'IDE ont, de plus, été composés à hauteur de près de 75% de flux de capital par opposition à la dette interentreprises.

La réalité en termes d'IDE a donc confirmé les perspectives très favorables qu'avait décrites l'enquête A.T. Kearney de 2022⁵. La « rusticité » des exportations du Brésil, composées de produits de base, et la taille de son marché lui confèrent, en

effet, un statut particulier : au moment où s'intensifient les craintes de relocalisations, il bénéficie d'une rente naturelle ; il est peu susceptible d'être pénalisé par les stratégies de réindustrialisation des pays avancés.

³

Elasticités de la dette nette du secteur public	Impact sur le ratio dette nette/PIB (pt de %)
Dévaluation du BRL de 1%	-0,07
Augmentation de 1 pt de % du taux Selic*	0,39
Augmentation de 1 pt de % de l'inflation*	0,18

* durant 12 mois

Source : BCB, Fiscal Statistics, 30 janvier 2023

⁴ **Principales exportations (% du total exporté)** : agriculture 20% (dont soja 14%), industries extractives 28% (dont minéraux de fer et pétrole brut, respectivement, 16% et 11%), industrie manufacturière 51% (produits faiblement transformés, dérivés des principales exportations : industrie agro-alimentaire, pétrole, etc.). En 2022, l'indice composite du cours des matières premières exprimé en real a reculé de 1,6% après avoir augmenté de 51% en 2021 et 28% en 2020.

⁵ "Optimism Dashed: The 2022 FDI Confidence Index" ; parmi les 25 pays privilégiés par les investisseurs ne figuraient que quatre pays émergents et un seul pays latino-américain (Chine, EAU, Brésil, Qatar).

Moyen-Orient et Afrique du Nord

Arabie saoudite : après la très bonne année 2022, comment se présente l'année 2023 ?

Pour la première fois de son histoire, le PIB de l'Arabie saoudite a dépassé le seuil des 1 000 milliards de dollars en 2022. Pour un pays de 36,2 millions d'habitants (dont 14 millions, soit 39%, sont des étrangers), cela représente une richesse par habitant de 58 400 dollars, l'équivalent de celle de la France en parité de pouvoir d'achat. Comment en est-on arrivé là ?

La bonne conjoncture pétrolière de l'année 2022 est la principale raison du redressement spectaculaire de la croissance mais elle n'est pas la seule.

Effectivement, après trois années de stagnation économique et une récession en 2020, l'Arabie renoue avec des taux de croissance du PIB vigoureux de 3,9% en 2021 et de 8,9% en 2022 grâce à un prix du baril élevé à 101 \$ en moyenne sur l'année (soit +41%) et une production en hausse. Tirée par une plus forte demande et malgré le plafonnement dans le cadre de l'accord OPEP+, la production a progressé de 11% à 10,2 millions de bbl/jour en moyenne par rapport à 2021. Ce double effet « prix et volume » a permis au PIB pétrolier de progresser de 15,4% au cours de l'année. Ainsi, les exportations ont fait un bond de 47% en 2022.

De son côté, le PIB hors pétrole progresse de 5,4%, tiré par l'ensemble des secteurs (commerce de détail, transport, activités financières, et construction). La consommation des ménages progresse de 5%.

L'Arabie axe son développement sur la montée en charge du secteur privé et la diversification de l'économie avec le fonds « souverain » PIF comme fer de lance, et ceci se lit dans les chiffres d'investissement qui devraient progresser de 18% en 2022.

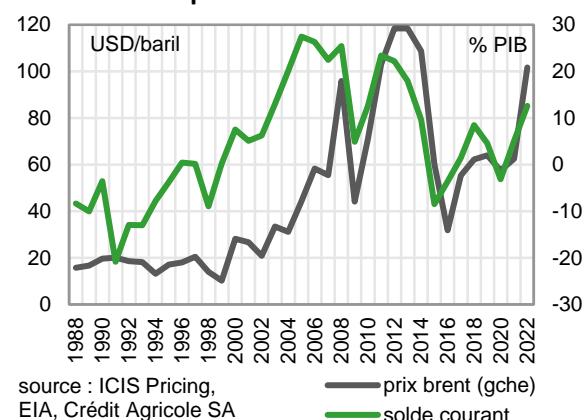
Comme lors de précédentes hausses de prix des hydrocarbures (en 2010 et 2017), le solde courant redevient très excédentaire. Il pourrait atteindre en 2022 le montant considérable de 155 Mds USD, soit l'équivalent de 15,1% du PIB. Ceci a permis au pays d'améliorer un peu ses réserves de change à 460 Mds USD (fin 2022), soit un niveau élevé équivalent à presque deux années d'importations, malgré leur chute depuis 2014. La dette externe, de son côté, a un peu diminué à 263 Mds USD fin 2022. Les réserves nettes, en y incluant certains actifs du PIF, représentent donc 246 Mds USD, soit 24% du

PIB. Cela reste un montant très confortable même s'il a beaucoup chuté depuis en 2015 où il atteignait 69%.

Du côté des finances publiques, les excédents budgétaires de 2022 devraient s'établir à 3% du PIB. Cette bonne performance (après huit années de déficit budgétaire), soutenue par la forte croissance du PIB de presque 9%, va donc permettre une forte baisse de l'endettement public. Au total, le ratio de dette publique sur PIB devrait se contracter de 34% à 28%.

Quant à l'inflation, elle est restée très mesurée et s'est atténuée à 2,5% en 2022, après un impact plus fort – au cours des précédents trimestres – lié aux mesures fiscales et à la hausse de la TVA.

Arabie : pétrole et solde courant



Qu'attendre de l'année 2023 ?

Une décélération de la croissance à 2,8%, en raison de l'effet de base et d'un pétrole un peu moins cher (prévision à 91\$/bbl), est attendue cette année.

Après la forte hausse de 2022, le secteur pétrolier va se stabiliser en 2023 et la croissance pourrait chuter à 1% compte tenu de volumes de production assez stables et d'un prix du pétrole en légère baisse. En revanche, le PIB hors pétrole devrait poursuivre son rebond d'activité qui pourrait s'établir autour de 4%. L'inflation devrait rester modérée à 2,2%.

 **Notre opinion** – Pour un pays totalement rentier, la principale fragilité est la pro-cyclicité de la politique économique et celle des équilibres macro en fonction de la volatilité des prix du pétrole. La politique budgétaire tend à réduire cette vulnérabilité grâce à des réformes fiscales vigoureuses (TVA et baisse des subventions). L'économie devrait malgré tout rester très rentière à moyen terme. Le succès de la diversification de l'économie va dépendre dans les prochains trimestres de la poursuite de la réalisation du programme de réformes « Vision 2030 » et du délicat équilibre de son financement entre les ressources financières domestiques et l'attraction des investissements directs étrangers.

Europe centrale et orientale, Asie centrale

Kazakhstan : la fin du rêve eurasien de Poutine ?

Le Kazakhstan fidèle allié de la Russie post-soviétique ne l'est plus. Certes Astana n'applique pas les sanctions mais ne reconnaît pas non plus les annexions territoriales russes. Certes, les 200 000 réfugiés fuyant la mobilisation sont entrés sur le territoire, mais les conditions d'accueil se sont durcies, et les relations avec la population locale ne sont pas faciles. Plus que cela : face à la rhétorique agressive de certains politiciens russes à propos des régions du nord kazakh où habitent les populations d'origine russe (1/5^e de la population totale), Astana est en position défensive, allant jusqu'à déplacer des troupes à la frontière. Cette posture est soutenue par la population kazakhe – surtout les jeunes, dont l'affirmation nationaliste vise les vieilles élites russes régionales, et l'influence chinoise.

La donne est donc en train de changer en Asie centrale, et les cinq voyages de Poutine dans la région en 2022 n'ont servi qu'à montrer, par de multiples humiliations, que les leaders locaux non seulement prenaient leur distance, mais ne reconnaissaient plus Moscou comme une grande puissance. La Russie, désormais perçue comme affaiblie, brutale et menaçante, perd son hégémonie, mais n'a plus le *soft power* pour préserver des alliances. En somme, c'est bel et bien le gain d'image de la « grande guerre patriotique » de 1945 qui s'est effondré d'un coup. La mue du statut d'hégémon à celui de leader régional paraît donc impossible pour le moment. C'est tout le rêve eurasiatique de Poutine qui pourrait bien se clore.

Qui sera gagnant dans le domino régional ?

À partir de là, **plusieurs questions se posent** : jusqu'où le Kazakhstan peut-il prendre son autonomie, à la fois vis-à-vis de la Russie et de la Chine ? Le brassage régional va-t-il aboutir à une poussée d'influence chinoise ? Ou bien turque (autour d'un axe sécuritaire et énergétique azéro-turc en train de s'affirmer) ? La situation peut-elle stimuler le commerce intra-zone, ou bien les différents régionaux vont-ils au contraire se renforcer, notamment autour des pénuries d'eau ? Enfin, peut-on imaginer que l'Asie centrale, *hinterland* partagé de la Russie et de la Chine, s'échappe d'une logique de glacis régional, en tissant des liens avec le Grand Sud, et en s'appuyant sur une géopolitique « multivectorielle » ? Peut-on imaginer aussi que cette question d'un glacis central eurasiatique ne soit pas de la plus haute importance pour les Occidentaux, à l'heure où la guerre en Ukraine est aussi une première bataille pour l'Eurasie ?

La course à l'influence est donc ouverte dans la région, et cela peut être la chance d'un Kazakhstan dont l'enclavement reste le principal problème, et qui

a donc besoin, avant tout, d'infrastructures, et, donc, avant tout, de partenaires pour les construire.

Par ailleurs, gardons à l'esprit que la situation va rester instable quelque temps car il y a beaucoup d'inconnues. D'abord, la durée de la guerre, son issue, et l'avenir de la cohésion russe. **Tout cela peut créer d'énormes chocs pour le Kazakhstan, parce que son économie dépend de la Russie.** Pour exemple, 80% des exportations de pétrole passent par l'oléoduc CPC, qui va de Tenguiz à la Caspienne, et les routes alternatives ne vont pas réduire rapidement cette dépendance. Le FMI estime qu'un blocage du CPC conduirait à une chute de 10 points de PIB. En fait, les relations restent étroites avec Moscou dans le secteur énergétique, comme en témoigne un récent accord gazier avec Gazprom. Plus généralement, la Russie compte pour 36% des importations kazakhes sur les neuf premiers mois 2022, et certains de ces achats sont indispensables, notamment les carburants.

Autre inconnue, l'évolution chinoise. Du côté économique, aucun doute : l'intérêt pour la région est encore plus fort qu'avant-Covid, car non seulement l'Asie centrale est la clé du « middle corridor » qui contourne la Russie pour aller vers l'Europe, mais elle est aussi un vivier énergétique. Surtout, c'est une zone contact avec la Russie, donc importante à la fois pour communiquer mais aussi pour contrôler le voisin russe plus instable. S'il y a donc une région où la Route de la Soie continuera à se déployer, ce sera en Asie centrale, comme l'a illustré la première sortie post-Covid de Xi, à l'occasion du sommet des BRICs. Le port sec de Khorgos a d'ailleurs ré-ouvert et les projets d'investissement sont nombreux (y compris dans des PME, car la Chine, mal vue par les Kazakhs à cause de la question ouïghoure, essaie de montrer qu'elle peut créer des emplois).

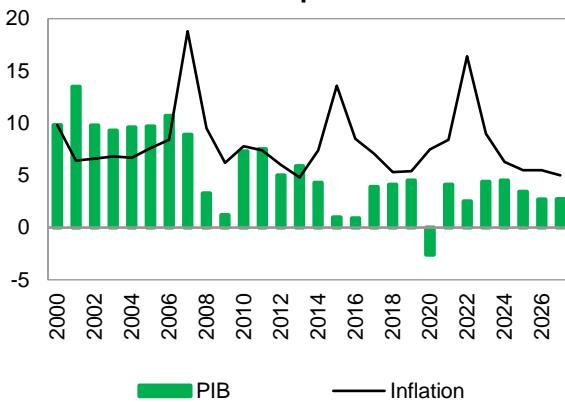
Enfin, la trajectoire géo-économique kazakhe va aussi dépendre de l'évolution des relations sino-américaine : plus elles se tendent, plus elles compliquent le travail des investisseurs étrangers, confrontés à la question du risque de réputation et du risque de sanctions secondaires, dès qu'un partenaire kazakh est lié à des Chinois ou des Russes. Le Kazakhstan est d'ailleurs accusé par les Lettons d'être l'une des plaques tournantes de contournement des sanctions vers la Russie. Résumé trivial : le grand barnum géopolitique va ouvrir des opportunités mais il crée aussi de nouveaux risques.

L'économie à court terme : mieux que prévu !

Le Kazakhstan a surpris l'an dernier en résistant plutôt bien à la guerre alors que les courroies de transmission du choc étaient pourtant nombreuses. **Le taux de croissance du PIB a augmenté de**

2,7% en 2022, selon le FMI, et est attendu à 4,2% en 2023, soit un niveau proche de la croissance potentielle de ce pays. Donc, une « normalisation » de la croissance. Pour l'inflation, la situation est difficile car la hausse des prix est nourrie à la fois par des facteurs connus partout (rupture des chaînes de valeur, prix alimentaires et énergétique) ; mais aussi par la dépréciation du Tenge vis-à-vis du rouble et du dollar ; par la hausse des loyers liée à l'afflux de Russes ; ainsi que par une hausse des salaires. Les prix ont donc augmenté de 19,5% en 2022, et devraient croître de 10,5% en 2023, contraignant la Banque centrale à une politique rigoureuse (hausse des taux de 700 points de base en 2022). À long terme, la fragilité climatique (chaleur extrême) va maintenir des prix alimentaires élevés : bien qu'il soit un important producteur alimentaire, notamment de blé et de viande, le Kazakhstan dépend des autres pays d'Asie centrale pour les fruits ou les légumes.

Kazakhstan : les prévisions du FMI



Surtout, l'approvisionnement en eau reste un point de conflit entre les deux petits pays qui contrôlent les sources en amont, et les trois grands en aval, le Kazakhstan, l'Ouzbékistan et le Turkménistan. Raréfaction de l'offre et augmentation de la demande forment une équation à somme nulle. Le président kazakh promeut donc une collaboration plus large, soit un hub alimentaire avec l'Azerbaïdjan, l'Iran et le Turkménistan. L'autonomie alimentaire va rester une priorité, d'autant qu'une partie de la population dépend des subventions publiques. Les révoltes de janvier 2022, liées à la suppression de subventions sur le gaz liquéfié, montrent à quel point il faut piloter la transition climatique avec doigté, dans un pays qui peut être éruptif politiquement malgré le pouvoir centralisé.

La résistance de l'économie s'explique par les prix énergétiques, qui ont soutenu les comptes publics tout en affichant un excédent courant (+3,1% du PIB). Il est probable que le Kazakhstan bénéficie encore un an ou deux de cette situation des comptes extérieurs, avec une production de pétrole attendue en hausse, de 85,7 millions de tonnes en 2022 à 103 en 2025. L'économie reste donc dépendante de son secteur énergétique, et le budget hors pétrole est déficitaire. Mais la collecte fiscale est plus efficace, la digitalisation progresse, et les privatisations prévues pour 2023, devraient stimuler le secteur

hors énergie. Mais ce n'est pas la première fois que l'on parle de privatisation dans ce pays...

L'excédent externe a néanmoins permis de maintenir les réserves de change à 8 mois d'importations, tandis que le Fonds souverain, à 53 Mds USD, garantit lui aussi la liquidité kazakhe. La dette publique reste très contenue, à 26,3% du PIB en 2022, et la dette extérieure diminue, constituée aux 2/3 de dettes inter-entreprises. Bref, ce n'est pas pour sa liquidité ou de sa solvabilité que le Kazakhstan inquiète, même s'il faut faire attention aux créances douteuses dans les banques, car 1,5 million de Kazakhs sont en fragilité financière.

L'économie à long terme : des opportunités géostratégiques et beaucoup d'obstacles

Le Kazakhstan essaie de trouver dans ce conflit un nouvel élan pour affirmer une géopolitique « multi vectorielle ». À cela s'ajoute la nécessité de trouver de nouveaux partenariats pour diminuer sa dépendance vis-à-vis de la Russie. L'autonomie stratégique consiste donc à surfer sur une ligne de crête étroite : rester dans une relation prudente avec Moscou ; multiplier les liens régionaux ; intensifier ses relations avec le « Grand Sud » (Astana fait partie des pays candidats aux BRICs). Avant tout, cette stratégie s'appuie sur l'existant, en particulier l'Union européenne, vers laquelle se dirigent 41% de ses exportations et 70% de sa production de pétrole. Vient ensuite la Chine, deuxième fournisseur et deuxième client. Enfin, la Turquie, avec un bond des échanges en 2022 (diversifiés dans leur contenu). Les commerciaux d'Ankara ont d'ailleurs été suivis par les militaires : le Kazakhstan est devenu le 1^{er} centre de production à l'étranger des drones Anka.

À plus long terme, ce positionnement géopolitique pourrait stimuler quatre axes de développement. D'abord, être un fournisseur de matières premières essentielles pour la transition climatique : le Kazakhstan est le premier producteur mondial d'uranium et possède 12% des réserves totales (21% des importations européennes). La Chine s'intéresse de près au secteur et il est donc probable que la filière d'uranium kazakhe n'échappe pas à une politisation, car les acteurs chinois et russes collaborent de plus en plus. **Preuve que l'autonomie régionale va être difficile sur les secteurs les plus stratégiques des chaînes de valeur mondiales**. Le Kazakhstan semble néanmoins s'inscrire comme acteur de l'aérospatiale en Europe grâce à son titane. Dernier point : des réserves de lithium dont l'exportation va être sensible, car Moscou verrait d'un mauvais œil qu'elles aillent vers l'Europe. Deuxième axe de développement : être un fournisseur alternatif à la Russie pour le pétrole, le gaz ou le blé à la fois vers l'Europe, la Chine, mais aussi l'Asie centrale. Des mémorandums de coopération avec l'Inde ont d'ailleurs été signés dans ce sens, incluant des projets dans la pharmacie. Troisième axe : monter

en charge comme hub de transport entre Asie et Europe, et être la clé de ce fameux « corridor intermédiaire » qui intéresse autant les Chinois que les Européens (premier sommet entre l'UE et l'Asie centrale à Astana en octobre 2022). Pour l'instant, ce corridor n'est rentable ni en économie de temps, ni financièrement, mais des projets comme celui d'Abu Dhabi Ports Group, qui a annoncé investir dans le secteur maritime Kazakh, montrent que cette stratégie est prise au sérieux par des acteurs majeurs du transport mondial. Alstom est aussi en train d'augmenter sa présence locale. Enfin, dernier axe de développement, le Kazakhstan espère diversifier sa base de production nationale pour devenir un fournisseur régional incontournable, industriel, agricole et énergétique. C'est sur ce point que va se jouer la capacité de l'Asie centrale à avancer groupée, ou non, dans le domino géopolitique mondial. Astana vend déjà à

l'Ouzbékistan la quasi-totalité du blé dont ce dernier a besoin et, dans le secteur pharmaceutique, un projet de production locale avec Astra Zeneca serait étudié. Surtout, un accord important a été signé avec l'Ouzbékistan, qui règle les problèmes frontaliers, et ouvre la voie à de nouveaux projets, de l'automobile aux engrains. **Ce qui se joue là, c'est la capacité de rapprochement du pays le plus puissant économiquement de la région avec le pays le plus peuplé, formant à eux deux, de surcroît, un hub énergétique d'importance.** Enfin, le Kazakhstan cherche aussi à diversifier ses sources d'énergies vers le renouvelable (un projet de centrale hydroélectrique au Kirghizstan). Paradoxe : la guerre semble donc devenir l'occasion historique de développer en Asie centrale des flux intra-zone jusqu'alors affaiblis par une structure d'échanges organisée autour de Moscou.

☒ Notre opinion – L'affranchissement kazakh de l'influence de Moscou est une réalité qu'il faut prendre au sérieux, non seulement parce qu'elle scelle les ambitions eurasiennes russes, mais parce que la trajectoire kazakhe va influencer la relation sino-russe. Astana est donc en position de pivot régional dans une zone géopolitique stratégique, et c'est une opportunité économique. La politique multivectorielle kazakhe va s'appuyer sur un tissu d'échanges déjà important avec l'Europe ainsi que sur les ambitions turques dans la région. Mais elle a aussi ses limites : la dépendance vis-à-vis de Moscou existe encore, et les chaînes de valeur stratégiques n'échapperont pas facilement à l'influence de la Russie ou de la Chine. En fait, ce pays est bel et bien branché en direct sur l'évolution du grand jeu géopolitique mondial, et la meilleure chance de s'en affranchir serait sans doute de développer les liens entre les cinq pays de la région, et d'avancer groupés. Malheureusement, les sujets de conflits sont nombreux et la question de la sécheresse et de l'eau n'est pas des moindres.

Afrique sub-saharienne

☞ Angola-Zambie-RDC : un accord tripartite pour stimuler les échanges commerciaux

L'Angola, la Zambie et la République démocratique du Congo ont signé un accord pour la création de « l'Agence de facilitation du transport en transit du corridor de Lobito » (LCTFFA) visant à superviser le développement des échanges commerciaux et la circulation des personnes via le corridor Lobito en Angola, qui relie le port de Lobito dans l'océan Atlantique et les arrière-pays miniers.

L'objectif de ce couloir commercial est d'offrir une alternative efficace pour le transport de marchandises entre les trois États membres de l'accord. Pour ce faire, l'accord s'appuie sur l'harmonisation

des politiques, des lois et des réglementations, la coordination des stratégies et des activités de développement de l'infrastructure du corridor, la diffusion de données sur le trafic et des informations commerciales, et la mise en œuvre d'instruments pour faciliter le commerce afin de soutenir la participation des petites et moyennes entreprises aux chaînes de valeurs, en particulier agricoles et minières. Ainsi, cela permettra d'accroître le commerce et la croissance économique dans les trois pays concernés mais également dans l'ensemble de la région qui constitue la Communauté de développement d'Afrique australe⁶.

☒ Notre opinion – Pour la Zambie et la RDC, ce projet est un avantage considérable qui permettra aux régions minières enclavées d'accéder à la mer par ligne ferroviaire et ainsi réduire les coûts de transport. Ces deux pays sont les principaux producteurs de cuivre du continent et la RDC le premier producteur mondial de cobalt. Ces deux métaux rares sont essentiels à la transition énergétique car ils sont utilisés dans la production de voitures électriques, de panneaux solaires et d'éoliennes. Sachant que la demande pour ces métaux est amenée à augmenter dans les prochaines années, la mise en place du corridor Lobito offre un débouché plus rapide (quelques jours pour accéder au port de Lobito contre plusieurs semaines auparavant) pour favoriser les exportations régionales et internationales de ces deux pays. De même, cela favorisera la diversification de l'économie angolaise – fortement dépendante du pétrole – qui pourra alors bénéficier des revenus générés par ce corridor.

☞ Burkina Faso - Mali : les militaires au pouvoir

Le Burkina Faso et le Mali, deux États de la bande sahélienne à l'ouest de l'Afrique sub-saharienne, sont dévastés depuis 2012 par des violences récurrentes dues à des conflits intercommunautaires et à la propagation progressive des groupes armés djihadistes qui voient dans ces hostilités internes une opportunité de s'élargir. L'armée française était impliquée dans la lutte contre le terrorisme dans ces pays depuis le soulèvement touareg et djihadistes en 2012. À travers les différentes opérations mises en place (Serval, Barkhane, Sabre...), la France était fortement engagée dans la sécurisation du Sahel.

Or, très récemment, le Burkina Faso et le Mali ont connu un renversement de pouvoir. Quatre coups d'État en deux ans ont conduit les militaires au pouvoir et accru les tensions avec les partenaires européens, en premier lieu la France. Ces coups d'État sont justifiés, par leurs commanditaires, par la hausse des violences djihadistes que les gouvernements alors en place ont échoué à contenir. C'est alors, qu'après près d'une décennie d'engagement et faisant suite à la demande de la junte au pouvoir, que la France met fin à l'opération Barkhane au Mali. Elle maintient tout de même ses opérations dans les pays voisins (Tchad, Niger, Burkina Faso) sans savoir que le second putsch à Ouagadougou allait

également remettre en cause sa présence militaire. Arrivé au pouvoir en septembre 2022, ce n'est qu'en ce début d'année 2023 que le putschiste burkinabé, Ibrahim Traoré, appelle au retrait des troupes françaises du territoire. Ce retrait sera effectif d'ici fin février selon les autorités françaises.

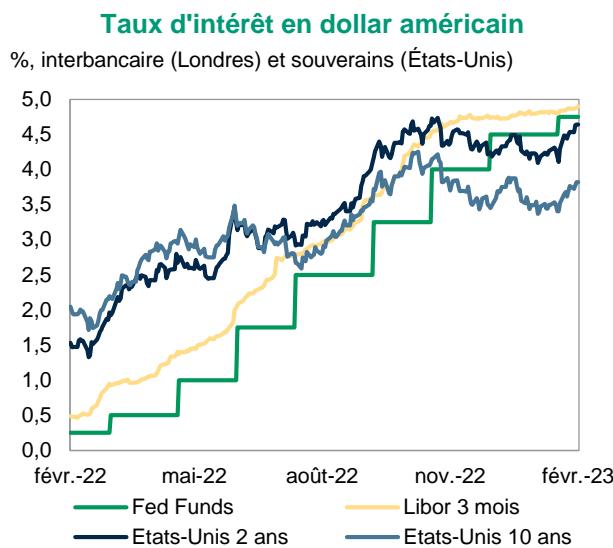
Avec une Afrique de plus en plus prisée par des puissances émergentes, n'en déplaise aux pays occidentaux traditionnellement actifs dans la région, la volonté de diversifier les partenariats diplomatiques se manifeste davantage avec les nouveaux pouvoirs en place. En particulier, les coopérations militaires avec la Russie suscitent des inquiétudes, d'autant plus que celles-ci impliqueraient le groupe d'armée privée Wagner. Mais les hostilités récentes avec le « pays des Hommes intègres » sont moins violentes que celles avec le pays voisin où les tensions avaient débouché sur une crise diplomatique et l'exclusion de l'ambassadeur de France. En effet, Ouagadougou est dans une stratégie d'affirmation de sa souveraineté devenue presque traditionnelle depuis l'ère sankariste. En ce sens, le pays souhaite assurer lui-même sa sécurisation en rompant simplement un accord militaire sans aller jusqu'à une rupture diplomatique avec la France.

⁶ Afrique du Sud, Angola, Botswana, Lesotho, Madagascar, Malawi, Maurice, Mozambique, Namibie, République démocratique du Congo, République-unie de Tanzanie, Seychelles, Swaziland, Zambie et Zimbabwe

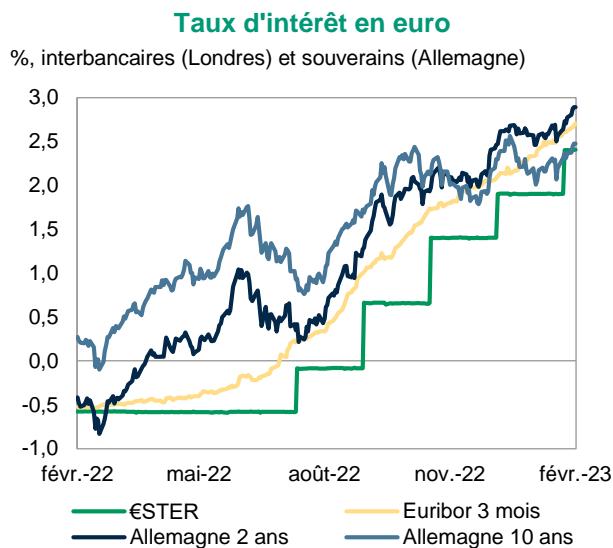
Notre opinion – La France s'est engagée dans ces deux pays sur demande et se désengage sur demande. Les accusations à son encontre se multiplient et les États concernés ainsi que leurs peuples lui reprochent de ne pas avoir su contenir les mouvements insurgés et protéger la population. Or pouvons-nous vraiment parler d'un échec lorsque la solution se trouve entre les mains des Africains et qu'elle est avant tout politique ? Ou lorsque la France est confrontée à un manque de détermination politique des régimes en place dans ces pays ?

Ainsi, un succès militaire ne peut avoir de conséquences à long terme s'il n'est pas accompagné d'un processus politique adéquat. Au Mali, au Burkina Faso mais surtout dans l'ensemble de la région, il est clair que la prolifération du terrorisme n'est pas directement la cause de l'anarchie mais plutôt une conséquence qui résulte des déséquilibres endémiques, comme l'absence d'institutions étatiques solides (souvent concentrées dans les grandes villes) ou la prévalence de la pauvreté qui favorise l'accueil de nouvelles recrues pour les groupes armés djihadistes.

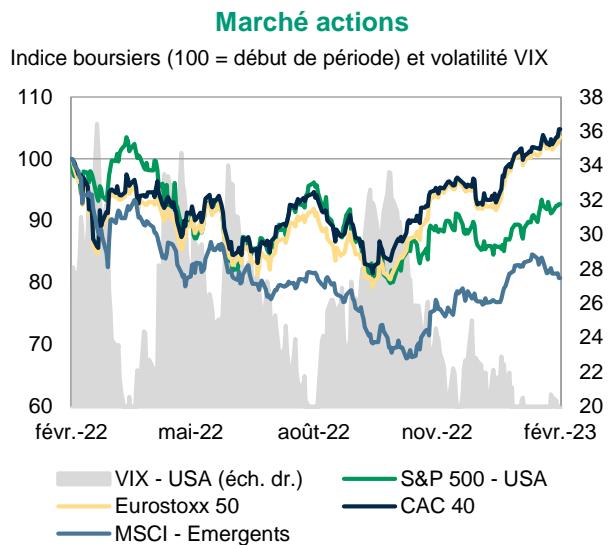
Tendances à suivre



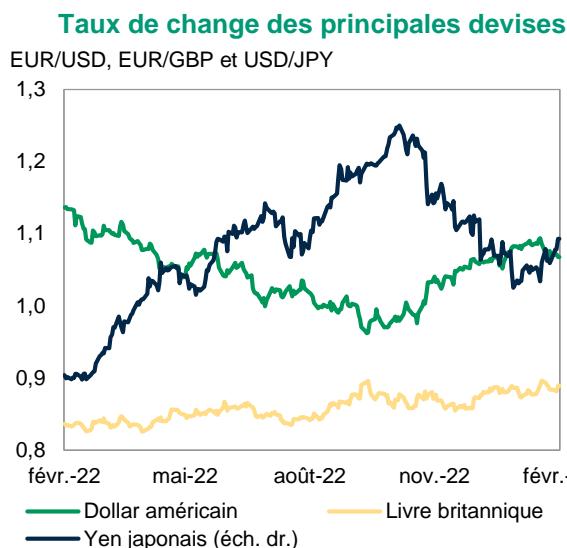
Source : Thomson Reuters



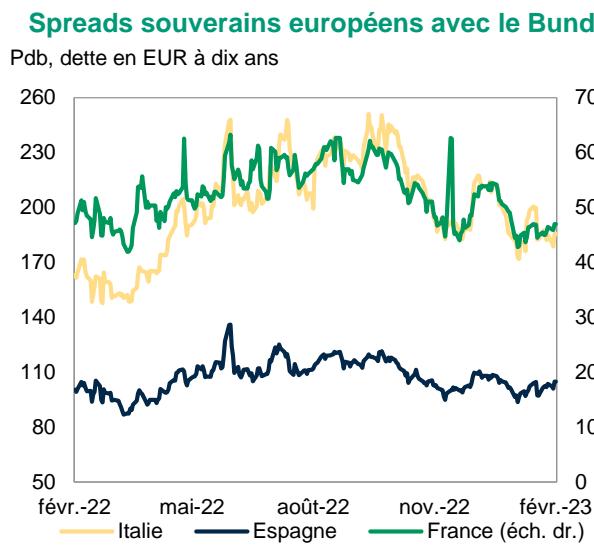
Source : Thomson Reuters



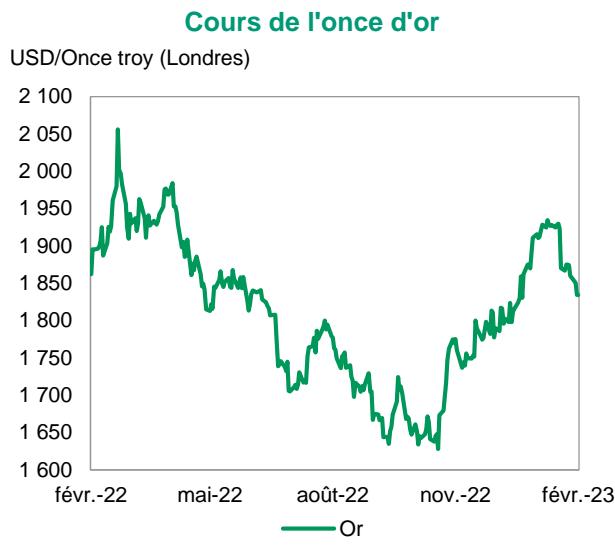
Source : Thomson Reuters



Source : Thomson Reuters



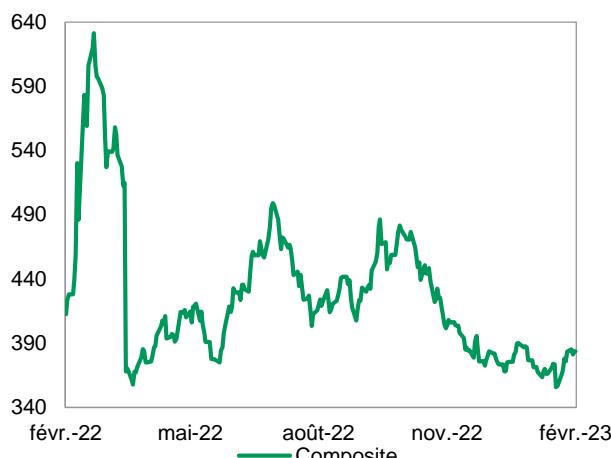
Source : Thomson Reuters



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

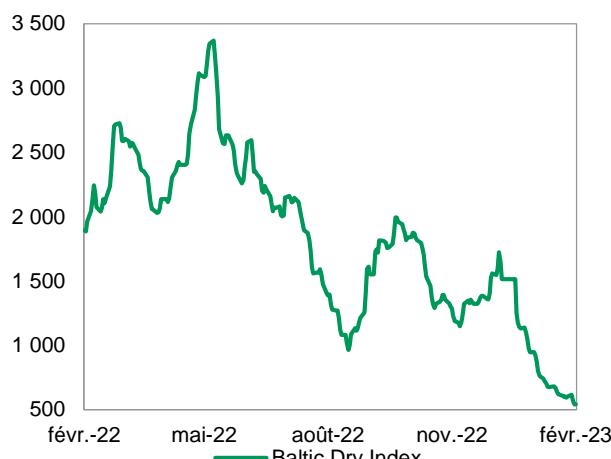
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Coût du transport maritime de vrac sec

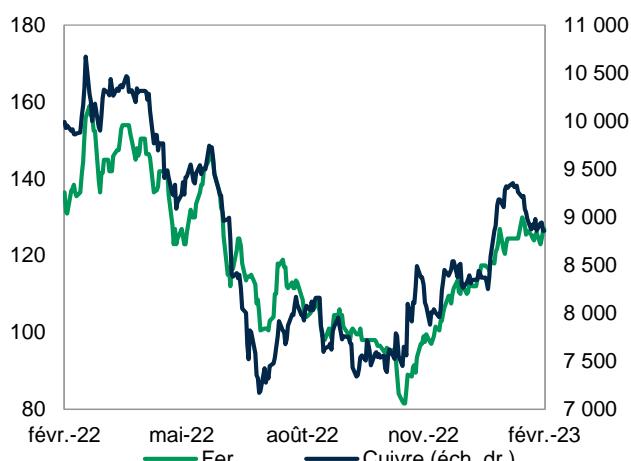
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours des métaux

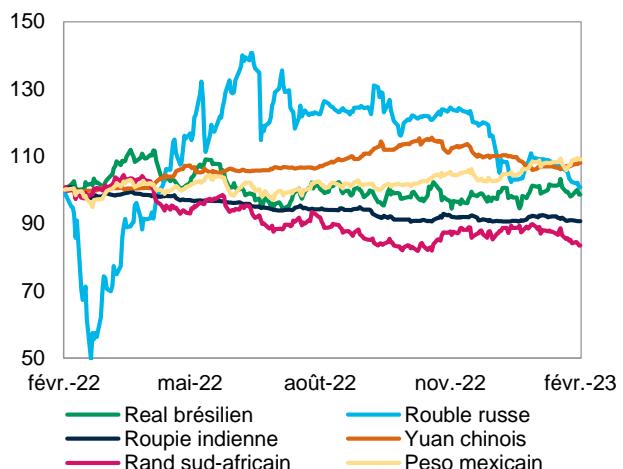
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Devises émergentes

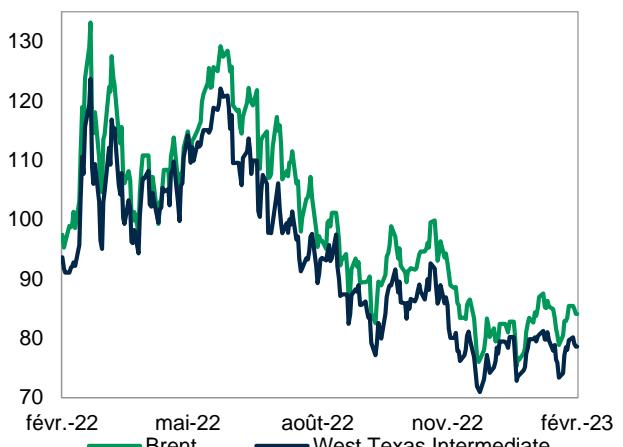
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Cours du baril de pétrole brut en USD

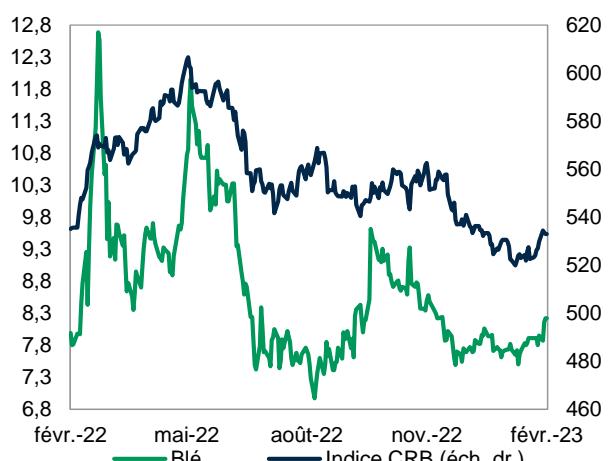
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



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 2023-2024 – Décembre 2022

[Un retournement d'une nature inédite](#)

Date	Titre	Thème
13/02/2023	ECO Tour 2023 : état de l'économie française secteur par secteur	France
13/02/2023	Royaume-Uni – La récession évitée de justesse avec une croissance nulle au T4 2022	Royaume-Uni
10/02/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
09/02/2023	L'Afrique sub-saharienne face à l'urgence alimentaire	Afrique et Moyen-Orient
09/02/2023	Parole de banques centrales – BCE : après un guidage de court terme, retour à une action conditionnée par les données	Zone euro
08/02/2023	Asie du Sud – Le grand espoir d'un redémarrage chinois	Asie
07/02/2023	Brésil – La détermination sans faille de la banque centrale	Amérique latine
07/02/2023	Parole de banques centrales – BoE : "il est trop tôt pour crier victoire"	Royaume-Uni
06/02/2023	France – Réforme des retraites (2/2) : gagnants, perdants et alternatives à la réforme	France
06/02/2023	France – Réforme des retraites (1/2) : réformer les retraites, est-ce vraiment une urgence ?	France
03/02/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
03/02/2023	Inde : une année 2023 au centre de la scène internationale	Asie
02/02/2023	Sénégal – Un État engagé dans la transformation de son pays	Afrique et Moyen-Orient
01/02/2023	Immobilier – Quelle est la situation du marché résidentiel et quelles sont les évolutions pour 2023 ? – Vidéo	France, immobilier

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, Clara BULTEAU

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

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

Asie : Sophie WIEVORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Ayathassen BENSAID

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

Statistiques : Alexis MAYER Jorge, 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.