

Perspectives

Hebdomadaire – N°23/107 – 14 avril 2023

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Les marchés financiers scrutent l'inflation en attendant la fin des hausses de taux	2
☞ Italie : repli de la production industrielle, pas de raison de s'inquiéter	3
☞ Espagne : l'inflation sous-jacente persiste en mars.....	4
☞ Royaume-Uni : trois ans après le début de la pandémie, le PIB retrouve enfin son niveau d'avant-Covid	5
☞ L'Asie concentre toujours les espoirs de la croissance mondiale future.....	6
☞ Émirats Arabes Unis : un environnement favorable pour engager des réformes structurantes.....	8
☞ Afrique du Sud : l'économie flirte avec la récession	9

Les marchés financiers scrutent l'inflation en attendant la fin des hausses de taux

Les marchés financiers ont connu une relative accalmie durant une semaine écourtée par les fêtes pascales des deux côtés de l'Atlantique. Les investisseurs continuent de scruter les données macro-économiques pour étayer le scénario selon lequel la Réserve fédérale s'approcherait de la fin de son cycle de hausse des taux d'intérêt plus rapidement que ses homologues européennes.

Aux États-Unis, la hausse de l'indice des prix à la consommation a significativement ralenti au mois de mars pour atteindre 5% en variation annuelle, contre 6% le mois précédent. Toutefois, l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix de l'énergie et des denrées alimentaires, a légèrement augmenté (à 5,6%, après 5,5% en février), même si plusieurs composantes essentielles enregistrent un ralentissement notable comme le prix des loyers, poste de dépenses le plus important des foyers américains. Par ailleurs, les prix à la production ont baissé de 0,5% sur le mois de mars : il s'agit de la plus forte baisse depuis le début de la crise sanitaire. Le rapport mensuel de mars sur l'emploi salarié non agricole a révélé que les créations d'emplois se poursuivaient à un rythme élevé (+236 000 postes) mais tout de même moins soutenu. De plus, les inscriptions hebdomadaires au chômage ont augmenté pour atteindre 239 000 personnes : ce chiffre excède le consensus mais demeure largement en deçà du seuil des 270 000 demandes, généralement considéré comme le signal d'une détérioration marquée du marché du travail.

Ces données « dures » d'inflation et d'emploi confirment la résistance de l'inflation « core », mais un affaiblissement des pressions inflationnistes en amont. Elles suggèrent que le resserrement monétaire ne serait plus très éloigné de son terme et qu'une approche plus agressive de la *Fed* sur les taux ne serait plus justifiée. Une hausse des taux directeurs de la *Fed* de 25 points de base lors de sa prochaine réunion de politique monétaire les 2 et 3 mai prochain pourrait donc être appropriée.

Depuis mars 2022, la *Fed* a en effet relevé son taux directeur de 475 points de base passant d'un niveau proche de zéro à une fourchette comprise aujourd'hui entre 4,75% et 5%. Les « minutes » du dernier *FOMC* illustrent les inquiétudes croissantes quant à une récession que pourraient provoquer les secousses qui ont ébranlé le secteur bancaire ces dernières semaines, susceptibles d'entraîner une réduction de l'offre de crédit. Plusieurs membres du *Board* avaient même envisagé de suspendre les hausses de taux d'intérêt le mois dernier. Cependant, les autorités de la *Fed* avaient réaffirmé que le système bancaire était sûr, solide et disposait des liquidités nécessaires pour éviter toute contagion.

En zone euro, la production industrielle a augmenté de 1,5% sur un mois en février (au-dessus du consensus) soutenue par la hausse de la production en biens d'équipement et de consommation non durables, notamment en Allemagne. Les ventes au détail ont en revanche reculé de 3% en rythme annuel, l'inflation continuant de peser sur les comportements de consommation. Si l'inflation totale s'est repliée à 6,9% en mars, l'inflation sous-jacente a surpris en enregistrant un nouveau record à 5,7% suggérant des effets de transmission toujours à l'œuvre. La croissance des salaires nominaux pourrait, en outre, constituer une source d'inquiétude supplémentaire pour la BCE et ce, d'autant plus que l'emploi reste relativement préservé. Un constat qui laisse libre cours aux spéculations des investisseurs sur une prochaine hausse de taux de 25 voire 50 points de base le 4 mai prochain. Depuis juillet dernier, la BCE a relevé ses taux de 350 points de base et ce resserrement n'est pas encore terminé.

Le FMI a publié ses nouvelles prévisions. Il a légèrement révisé à la baisse son estimation de croissance mondiale à 2,8% pour 2023 (-0,1 point par rapport à janvier), mais avec une révision à la hausse pour les États-Unis (+0,2 pp à 1,6%) et la zone euro (+0,1 pp à 0,8%) et à la baisse dans les pays émergents (-0,1 pp à 3,9%), plus particulièrement pour l'Europe émergente (-0,3 pp à 1,2%). L'économie mondiale devra faire face à une croissance durablement faible et une inflation plus persistante (revue à la hausse de 0,4 pp à 7% en moyenne dans le monde en 2023).

Après avoir tablé sur un assouplissement monétaire prématuré, les marchés obligataires se « normalisent ». Les taux souverains américain et allemand de maturité dix ans ont, ainsi, fortement augmenté. Ils progressent de, respectivement, 13 et 20 points de base sur la semaine. L'écart de rendement entre les deux emprunts d'État se resserre : un redressement différencié qui illustre le décalage dans les anticipations de hausses de taux des deux côtés de l'Atlantique. Un mouvement que confirme l'appréciation de 1,2% de l'euro face au dollar pour atteindre son plus haut niveau depuis un an. La prime de risque française s'est légèrement accrue, tandis que celles de l'Espagne et de l'Italie sont restées stables. Les investisseurs anticipent que les banquiers centraux européens devront être plus « bellicistes » plus longtemps que leurs confrères américains pour endiguer l'inflation. Enfin, le prix du baril de pétrole en mer du Nord a progressé modérément de 1%, tiré par l'annonce des pays OPEP+ de vouloir réduire leur production mais tirailé par le risque d'une demande de brut plus faible qu'anticipé cet été.

Zone euro

Italie : repli de la production industrielle, pas de raison de s'inquiéter

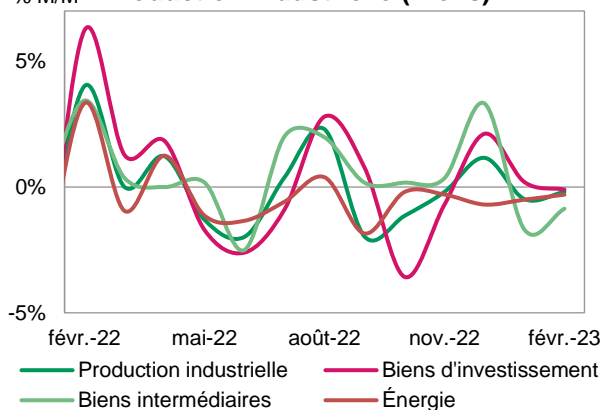
Tandis que les enquêtes signalent un regain de confiance des entreprises industrielles depuis le début de l'année, les données de production industrielle continuent de montrer une tendance négative. En effet, en février, la production industrielle a reculé pour le deuxième mois consécutif, se contractant de 0,2% par rapport à janvier. Toutes les catégories de biens, à l'exception de l'énergie, sont touchées par cette baisse. Malgré une reprise entre décembre et janvier, le secteur des biens de consommation montre à nouveau des signes de contraction. La baisse est particulièrement marquée dans le cas des biens de consommation durables, qui accusent un recul de 1,8%. Elle est plus modérée pour les biens de consommation non durables, avec une diminution de 0,1%, entraînant ainsi une baisse globale de 0,7% pour les biens de consommation. La production de biens d'investissement connaît également un recul de 0,9%, après un repli de 1,7% en janvier. La contraction de la production dans le secteur des biens intermédiaires se poursuit également en février, avec une diminution de 0,3%, bien que cette tendance semble ralentir depuis décembre.

Malgré ces résultats négatifs en janvier et février, l'acquis de croissance de la production industrielle

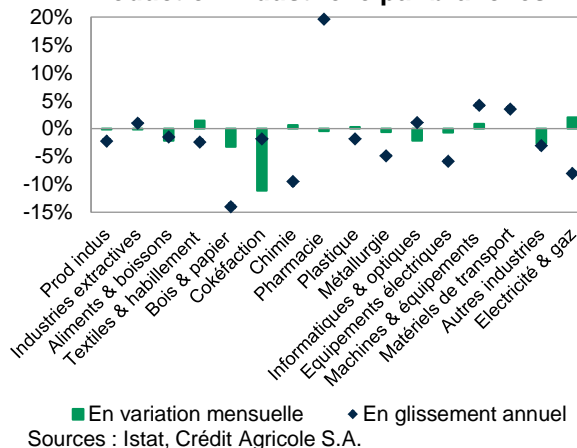
reste positif pour le premier trimestre, à +0,1%, grâce notamment aux performances du secteur en décembre 2022. Cela est vrai pour l'ensemble des catégories de biens, à l'exception des biens intermédiaires, qui enregistrent un acquis de -1,3% pour le T1. Avec un acquis de 1,3% au premier trimestre, la performance du secteur des biens de consommation, qu'ils soient durables ou non durables, pourrait surprendre en ce début d'année.

Par rapport à février 2022, soit le début du conflit en Ukraine, la production industrielle a diminué de 2,3% en glissement annuel. Sans surprise, les trois catégories de biens les plus touchées sont les biens de consommation durables (-5,8%), fortement impactés par la hausse des prix, ainsi que les biens intermédiaires et le secteur de l'énergie, qui ont reculé respectivement de 6,1% et 7,4%. Seule la catégorie des biens d'investissement enregistre une croissance positive de 3,4% en glissement annuel. Les branches les plus affectées depuis février 2022 sont également les plus énergivores, notamment l'industrie chimique, qui a reculé de 9,5%, ainsi que la métallurgie (-4,9%), les équipements électriques (-5,9%) et le papier-bois (-14%).

% M/M **Production industrielle (Biens)**



Production industrielle par branches



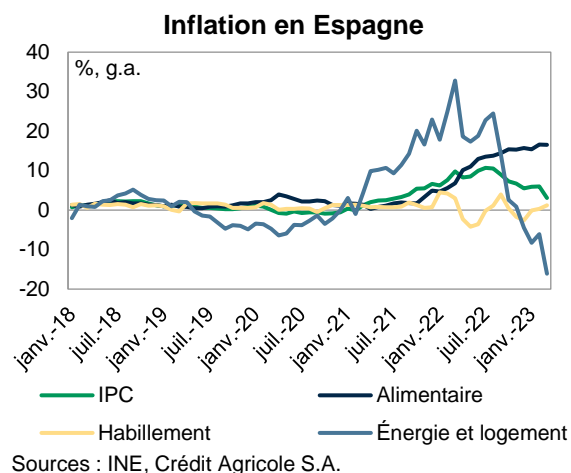
✓ Notre opinion – Malgré le ralentissement de la production industrielle enregistré au cours des deux premiers mois de l'année, les signes d'une reprise demeurent encourageants. Bien que les résultats tardent à se concrétiser, les perspectives positives des entreprises manufacturières ainsi que la baisse des prix à la production laissent présager une amélioration de l'activité de production dans les mois à venir. Cette constatation est corroborée tant par les conclusions de l'enquête de confiance de l'Istat que par celles des PMI, qui signalent une augmentation de la production, accompagnée d'une diminution des pressions sur les prix et d'une atténuation des obstacles du côté de l'offre.

👉 Espagne : l'inflation sous-jacente persiste en mars

La baisse de l'inflation en mars se confirme. L'indice des prix à la consommation (IPC) s'est établi à 3,3% sur un an, selon les données définitives publiées aujourd'hui par l'INE, avec une baisse de 2,7 points par rapport à février. La baisse en rythme annuel s'explique par un fort effet de base, les prix de l'énergie ayant franchi une marche en mars 2022 au début de la guerre en Ukraine. Cependant, l'inflation sous-jacente reste bloquée à un niveau élevé, à 7,5% (-0,1% par rapport à février). La différence entre les taux d'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires non transformés et énergétiques) et l'IPC général est la plus élevée depuis août 1986.

La baisse des prix de l'électricité (-51%) et du diesel pour le chauffage (-30%) a été très importante. Le carburant et les lubrifiants pour les véhicules personnels, les vêtements et les chaussures et la nourriture sont également devenus moins chers par rapport à il y a un an. Au cours de l'année, les plus fortes hausses de prix ont été enregistrées par les aliments et boissons non alcoolisées (16,5%). Parmi les hausses les plus importantes, on retrouve le sucre (50,4%), le beurre (37,7%), l'huile d'olive (32,1%) et le lait entier (30,8%).

En variation mensuelle, l'IPC a enregistré une hausse de 0,4%, et l'indice sous-jacent a progressé de 0,7%. Il s'agit de la plus faible hausse depuis trois ans, mais la progression de l'inflation des biens alimentaires est bien visible, 1,1% par rapport à février, notamment en raison de la hausse des prix des légumes et de la viande.



☑ **Notre opinion** – Nous prévoyons que l'inflation atteindra 4,5% en moyenne en 2023 pour retomber à 2,4% en 2024. L'inflation sous-jacente baissera moins rapidement, car les prix élevés passés de l'énergie continueront de se répercuter sur les prix des autres biens et des services. Les risques pesant sur la prévision d'inflation pour 2023 sont pour l'instant équilibrés, en raison des prix de l'énergie à la baisse tandis que la hausse de l'inflation des produits alimentaires pourrait être plus soutenue.

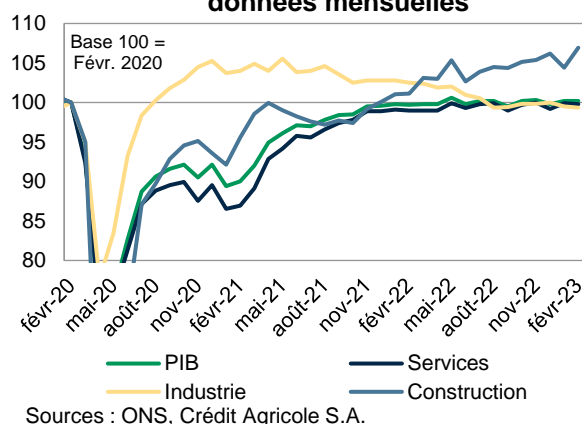
Royaume-Uni

Royaume-Uni : trois ans après le début de la pandémie, le PIB retrouve enfin son niveau d'avant-Covid

Le PIB britannique est resté stable en février par rapport au mois de janvier, après une hausse de 0,4% en janvier (chiffre révisé à la hausse depuis 0,3%). Le PIB dépasse enfin son niveau d'avant-Covid (février 2020) et se situe 0,3% au-dessus. Sur les trois mois à fin février par rapport aux trois mois à fin novembre, il croît de 0,1%. Le secteur des services a légèrement baissé en février (-0,1%) après un rebond de 0,7% en janvier. Cette baisse s'explique par des contractions de l'activité dans les services publics, notamment dans l'éducation et l'administration publique où des mouvements sociaux ont eu lieu. En revanche, les secteurs ayant un contact direct avec la clientèle, tels que la restauration et l'hôtellerie, le vente au détail, le tourisme, les loisirs et la culture, ont légèrement accéléré de 0,4%, après 0,3% en janvier, la vente au détail enregistrant la plus forte augmentation (1,2%). La production industrielle s'est repliée de 0,2%, après une baisse de 0,5% en janvier. En février, la production été tirée à la baisse par la production d'électricité et de gaz, tandis que le secteur manufacturier a été stable sur le mois. Sept sous-secteurs sur treize ont enregistré des baisses sur le mois, en premier lieu le secteur de la chimie qui se

replie de 2,5%, suivi par la production d'équipements électriques (-4,6%). *A contrario*, la production d'ordinateurs, de produits électroniques optiques a apporté le plus forte contribution positive, en ayant crû de 2,9%, suivi par le secteur des équipements de transport (en hausse de 1,5% sur le mois). Enfin, la construction a crû de 2,4% sur le mois après une chute de 1,7% en janvier.

R-U : niveau du PIB, données mensuelles



☑ Notre opinion – Le PIB du mois de février est décevant au regard des enquêtes PMI qui suggéraient un fort rebond. Les grèves dans les services publics en sont en partie responsables. L'acquis laissé pour le taux de croissance au premier trimestre est de +0,1%. À moins que l'économie ne chute fortement en mars, notre prévision d'une croissance de 0,2% sur le trimestre semble atteignable. La BoE prévoit une croissance de seulement 0,1% sur le trimestre, tandis que l'OBR table sur une contraction de 0,4%.

Pays émergents

Asie

L'Asie concentre toujours les espoirs de la croissance mondiale future

À l'occasion de ses réunions de printemps, le FMI a actualisé ses prévisions de croissance et d'inflation, dressant le portrait d'un monde en ralentissement, marqué par une inflation structurellement plus élevée.

Dans ce contexte, les pays d'Asie tirent leur épingle du jeu, profitant notamment d'un environnement régional porteur, tiré par une Chine plus performante. Les perspectives du pays se sont logiquement améliorées depuis octobre dernier, grâce à la levée des mesures anti-Covid, qui ont totalement disparues depuis janvier. Avec une croissance attendue au-dessus de 5% – la cible officielle pour 2023 – la Chine devra cependant surtout compter sur les composantes internes de l'activité, et notamment la consommation des ménages, qui redémarre lentement.

Dans le reste de l'Asie, le panorama a bien changé par rapport à 2021 et 2022 : les pays de l'Asean (hors Singapour), qui avaient tant souffert du Covid en raison de mesures sanitaires contraignantes et de campagnes de vaccination lentes, ayant retardé la réouverture de leurs frontières, ont vu leur cycle se décaler. Bénéficiant d'effets de base plus favorables et de l'effet chinois, ils devraient afficher en 2023 des niveaux de croissance élevés, pour certains (Philippines, Vietnam) supérieurs à 5%.

Ils profitent d'un contexte régional encore porteur, dynamisé par la réouverture chinoise, qui n'a pas encore livré tout son potentiel, notamment en termes touristiques. La Thaïlande et le Vietnam auraient ainsi beaucoup à gagner du retour des touristes chinois qui représentaient jusqu'à un tiers des visiteurs internationaux. La reprise des programmes de vols ainsi que des voyages organisés aide, mais les niveaux de fréquentation demeurent encore bien inférieurs à ceux de 2019.

L'Asie du nord (Corée, Taïwan), qui avait au contraire largement tiré profit de la période Covid, et notamment du super-cycle exportateur, voit ses perspectives se dégrader, en raison du ralentissement de la demande sur les biens technologiques (semi-conducteurs) et d'une accélération de l'inflation qui pèse sur la demande des ménages.

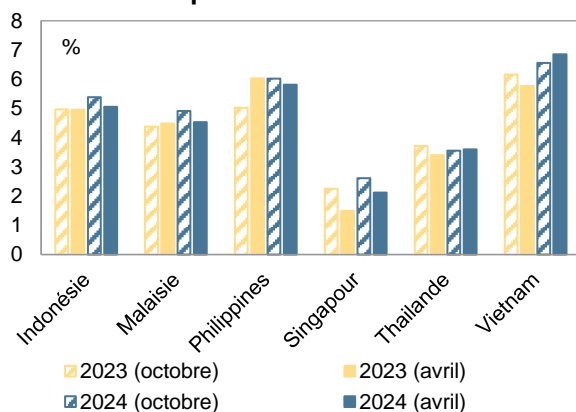
Une inflation structurellement plus élevée

C'est que le contexte actuel fait – comme toujours – des gagnants et des perdants. Les perdants, ce sont d'abord les pays les moins autonomes sur le plan énergétique. L'Inde, les Philippines ou le Vietnam pâtissent encore d'un prix du baril qui, bien qu'en baisse, demeure au-dessus des niveaux pré-Covid (autour de 85 dollars actuellement, contre environ 60 en 2019). Ces trois pays ont beau être ceux qui dégagent actuellement le plus de croissance, ils sont rattrapés par leurs faiblesses structurelles, dont la difficile maîtrise de l'inflation fait partie.

De manière générale, le FMI anticipe que la majorité des pays d'Asie retrouveront un niveau d'inflation conforme à leur cible d'ici la fin de l'année 2023. Quelques exceptions cependant : les trois pays cités précédemment et Singapour, où la hausse des prix volatiles (énergie, alimentaires) s'accompagne aussi de celle des prix du logement en raison des vagues d'arrivées d'expatriés venus notamment de Chine continentale et de Hong Kong.

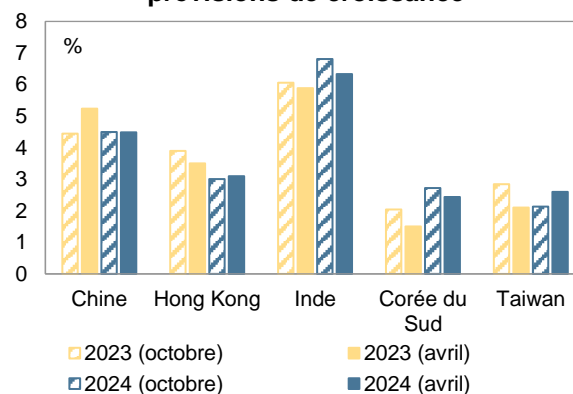
Enfin, le cas chinois demeure très particulier : alors que l'inflation a encore reflué en mars (0,7% en glissement annuel, contre 1% en février), le FMI anticipe pourtant une hausse des prix supérieure à 3% en fin d'année. Cette projection est optimiste : elle suppose une nette accélération des prix et donc une hausse suffisante de la demande pour conférer un pouvoir de marché aux entreprises pour augmenter les prix d'équilibre.

Asean : prévisions de croissance



Sources : FMI, Crédit Agricole S.A/ECO

Asie du nord et Inde : prévisions de croissance



Sources : FMI, Crédit Agricole S.A/ECO

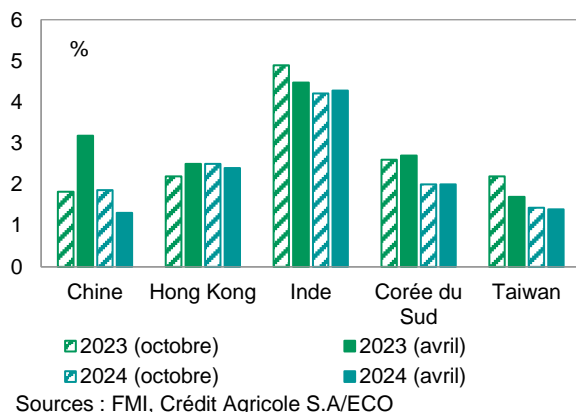
Or, deux facteurs tendent à indiquer que la route est encore longue. Du côté de la demande, le marché du travail (chômage et hausse des salaires) demeure mal orienté, ce qui n'incite pas les ménages à puiser dans leur épargne de précaution pour consommer. Du côté de l'offre, les prix à la production, qui sont souvent en avance sur le reste du cycle, ont encore reculé en mars (-2,5% en glissement annuel), signe que la tendance désinflationniste de l'économie est globale. Seule une reprise franche des services (tourisme et transports par exemple), exclus des prix à la production, et secteur le plus affecté par les mesures zéro-Covid pourrait justifier ce niveau en fin d'année. La parution des chiffres d'activité du premier trimestre la semaine prochaine permettra toutefois de faire un premier bilan post-réouverture.

Les inconnues du scénario

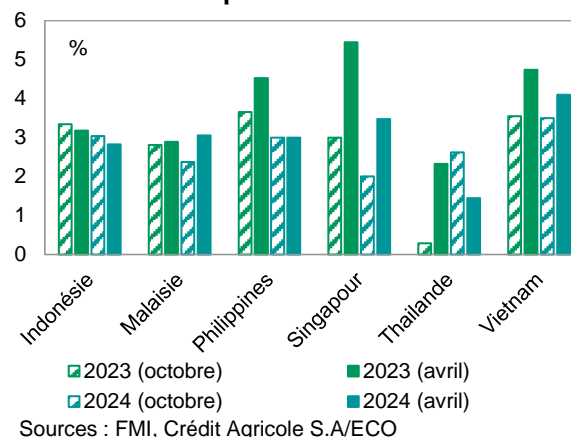
Si les pays d'Asie ne sont pas les plus exposés à l'inflation pour diverses raisons (mise en place de politiques de subventions aux carburants, autonomie énergétique et/ou alimentaire, faiblesse de la demande, réduction des marges des entreprises), elles subissent les effets de la hausse des prix dans le reste du monde *via* les taux.

Généralement parmi les premières victimes lors des phases de fuite des capitaux, les économies émergentes d'Asie sont contraintes de répercuter les hausses de taux décidées par la *Fed*, afin de continuer d'afficher un équilibre rendement/risque attractif pour les investisseurs. Alors que la *Fed* pourrait procéder à une, voire deux hausses de taux d'ici la fin de l'année, les pays d'Asie (hors Chine) seraient de nouveau face à un arbitrage difficile entre préservation de l'activité domestique et maintien de l'attractivité pour les investisseurs étrangers.

Asie du nord et Inde : prévisions d'inflation



Asean : prévisions d'inflation



✓ **Notre opinion** – L'actualisation des prévisions du FMI montre une Asie résiliente, loin des inquiétudes de récession pesant sur les économies européennes. La réouverture de la Chine a rapidement nourri les espoirs des marchés, mais ne convainc pas encore tout à fait : privée de son moteur externe, le pays doit compter sur ses forces intérieures, largement mises à mal par trois années de mesures extrêmement restrictives. Dans son sillage, la Chine porte aussi les espoirs de la croissance régionale : la Thaïlande compte sur ses touristes, le reste de l'Asie sur ses besoins en matières premières et consommations intermédiaires. Conjugué à une politique monétaire américaine stable, ou plus accommodante, les perspectives pour la zone seraient encore plus brillantes. C'est que l'Asie hors Chine a beau incarner le futur de la croissance mondiale, elle n'en reste pas moins tributaire du reste du monde, et pas encore assez solide pour assurer seule les conditions de sa propre réussite.

Moyen-Orient et Afrique du Nord

Émirats Arabes Unis : un environnement favorable pour engager des réformes structurantes

Aux Émirats, le rebond de l'activité *post Covid* a été vigoureux grâce à une bonne gestion de la crise sanitaire et des mesures de relance appropriées. Mais malgré la diversification de leur économie, les Émirats ont souffert de cette crise en 2020 comme l'illustre la récession de 5% subie en raison du double choc sur les deux rentes : le pétrole et le tourisme. Tirant des leçons de cette fragilité, les dirigeants entendent renforcer l'attractivité et la diversification du pays et ont engagé des réformes économiques et sociales majeures pour intensifier l'internationalisation et la résistance du pays aux chocs externes.

En 2022, la reprise de la demande mondiale et la guerre en Ukraine ont entraîné une forte hausse des prix du pétrole à 105 dollars le baril en moyenne et une augmentation des volumes exportés. Cela a fortement favorisé la croissance du PIB. Le rebond de croissance du PIB s'est ainsi établi à 7,0% l'année passée et il se concrétise dans tous les segments d'activité. Les investissements ont progressé de 9%, les exportations de 8% et la consommation des ménages de 5%. Concernant les principales rentes, le secteur pétrolier est en expansion de 9%, ce qui entraîne une forte hausse des exportations ; le redressement du tourisme, tiré par l'Exposition universelle début 2022 et le mondial de foot au Qatar en fin d'année, est très vigoureux. Les Émirats ont reçu en 2022 17% de touristes de plus que lors de l'année 2019 avant le Covid. Fait nouveau, les Émirats plus « ruraux » ont attiré de nombreux touristes comme Ras al Khaïmah avec 1,1 million de visiteurs l'année dernière.

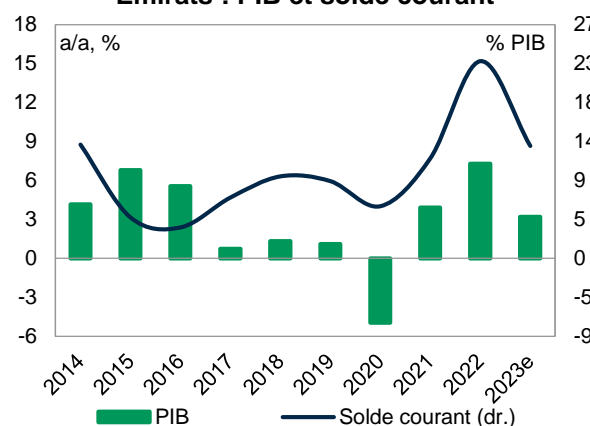
Le rebond du secteur immobilier est, lui, favorisé par la forte hausse des investissements en provenance de Russie, notamment les oligarques. Ce secteur immobilier privé se redresse donc après de nombreuses années de déflation. Compte tenu du poids important du marché de l'immobilier dans l'indice des prix, cela fait légèrement remonter l'inflation à 4,5% à Dubaï en 2022.

La bonne conjoncture de 2022 a assuré des excédents jumeaux permettant de réduire significativement l'endettement.

Le solde courant, resté fortement excédentaire à 6% du PIB en 2020 malgré la chute du pétrole, va progresser à 22% du PIB en 2022. La dette externe reste plutôt convenable à 80% des exportations et les réserves en devises sont solides, ce qui protège le régime de change fixe au dollar.

La richesse des émirats est par ailleurs illustrée par la capitalisation des divers fonds souverains d'Abu Dhabi et de Dubaï qui atteignent 1 600 milliards de dollars et représentent plus de trois fois le PIB de la fédération. Ils peuvent servir d'amortisseur en cas de besoin.

Émirats : PIB et solde courant



Sources : Banque centrale, EIU, Crédit Agricole S.A.

La Fédération n'a pas connu de déficit budgétaire en 2020 malgré un plan de soutien très important de l'État estimé à 15% du PIB. La dette publique, qui avait dépassé le seuil de 60% du PIB malgré une fiscalité renforcée (TVA), va chuter fortement à 50% du PIB en 2022, une baisse qui devrait se poursuivre dans le futur.

En 2021, les Émirats ont engagé des réformes très volontaristes de l'environnement économique et social pour soutenir le secteur privé et les investissements étrangers. Cela devrait améliorer l'internationalisation, l'attractivité et la compétitivité du pays pour de nombreuses années.

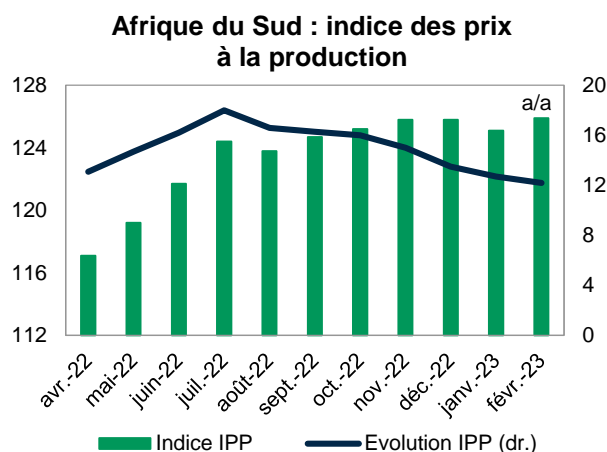
✓ Notre opinion – Réformes sociales, adoption du calendrier international, préparation à la transition énergétique, le pays profite de sa grande aisance financière pour mettre en place un environnement favorable pour affronter les défis mondiaux à venir. Pour l'année 2023, la croissance du PIB devrait décélérer à 3,8%, l'inflation sans doute diminuer à 3,2% et les grands équilibres macro-économiques devraient rester très favorables, compte tenu de la bonne tenue des marchés pétroliers.

Afrique sub-saharienne

Afrique du Sud : l'économie flirte avec la récession

Dans le sillage de la dégradation observée en janvier (-3,7% en glissement annuel), la production manufacturière est ressortie à -5,2% en février sur un an, en contraction pour le quatrième mois consécutif et bien au-dessus du consensus qui tablait sur -3,7%. Cette dégradation relative de l'activité provient essentiellement de la baisse de la production des produits alimentaires (-6,1%), de l'industrie métallurgique (-5,3%) et pétrochimique (-4,7%).

En parallèle, l'indice des prix à la production manufacturière a continué d'augmenter en février, mais à un rythme moins soutenu. Il s'élevait à 12,2% sur un an en février, contre 12,7% en janvier. L'indice enregistre ainsi un ralentissement pour le huitième mois consécutif. Pour rappel, cet indice mesure la variation des prix des biens produits dans le pays et en sortie d'usine.



Les principaux postes contribuant à l'inflation des prix à la production sont : l'industrie pétrochimique (+16,9% en glissement annuel avec une contribution de 4,4 points de pourcentage - pp), l'industrie alimentaires (+9,8%, soit 2,6 pp), les métaux et machines (+10,1, soit 1,5 pp), l'industrie papetière (+16,5%, soit 1,4 pp) et enfin les équipements de transport (+10,5%, soit 1 pp). La ventilation par produit dévoile une hausse des prix plus élevée des produits miniers (+19,5%), suivis par l'agriculture et la pêche (+14,2%), l'électricité et l'eau (+11,2%) et enfin les biens intermédiaires (+5%).

En glissement mensuel, l'indice a crû de 0,6%, tiré principalement par la hausse des prix dans l'industrie textile et l'industrie papetière (1,4% chacun), l'industrie pétrochimique (0,4%), les produits minéraux non métalliques (+3%) et les autres produits manufacturés (+3,5%). Ces augmentations ont néanmoins été contrebalancées par la contraction des prix dans l'industrie des machines électriques et des équipements de communication (-5,5%).

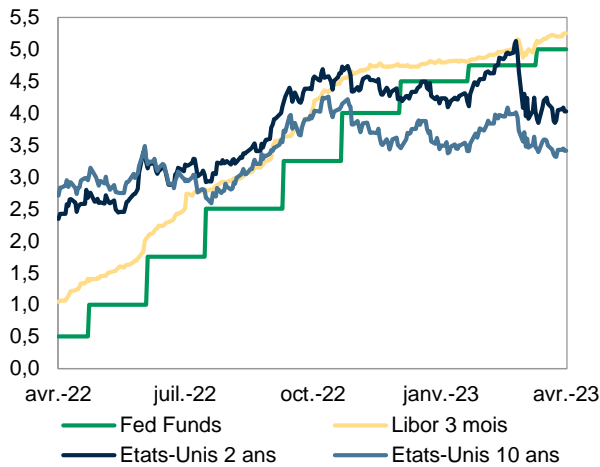
Le ralentissement de l'activité est, sans surprise, toujours dû aux nombreuses coupures d'électricité que les entreprises n'ont pas manqué de souligner lors des enquêtes et à la hausse des prix à la production dans certains secteurs. L'offre d'électricité contraint naturellement l'activité économique. En effet, la production et la consommation d'électricité ont baissé, respectivement, de 9,7% et 8,7% en glissement annuel en février. Autre indicateur qui vient ajouter de l'ombre au tableau, l'indice PMI, qui glisse sous la barre des 50, à 48,8, indiquant une mauvaise santé du secteur manufacturier.

Notre opinion – L'économie sud-africaine a montré des signes d'affaiblissement à la fin de l'année 2022 avec une contraction du PIB (-1,3% au quatrième trimestre) qui se poursuivent en 2023 et laissent présager un nouveau repli pour le premier trimestre et une croissance médiocre pour l'année (0,1% d'après le FMI).

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

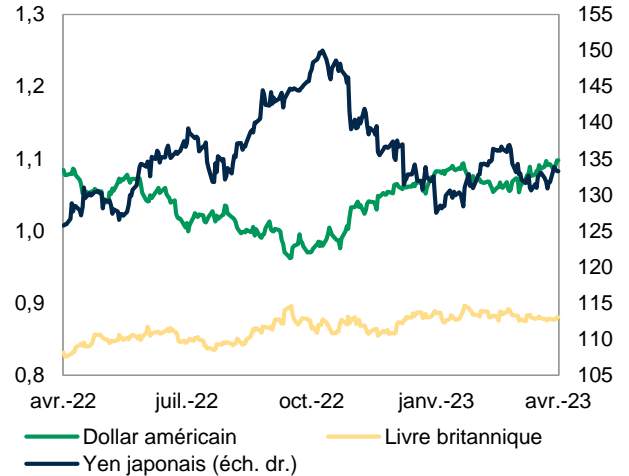
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

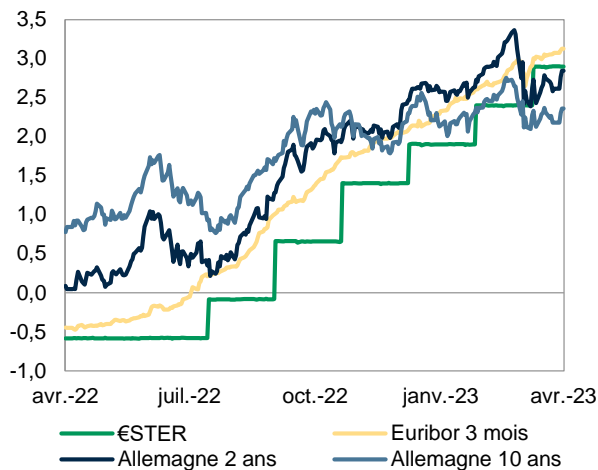
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

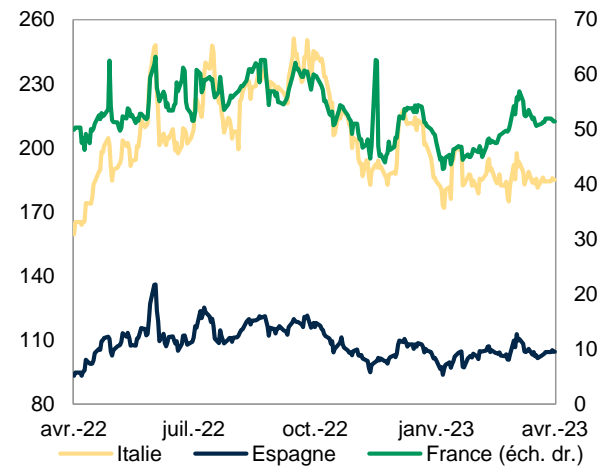
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

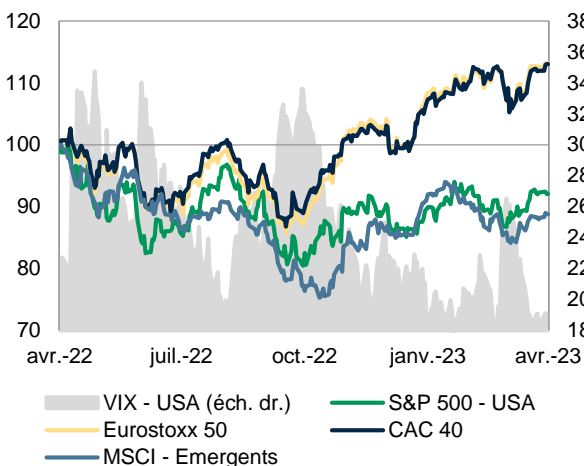
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

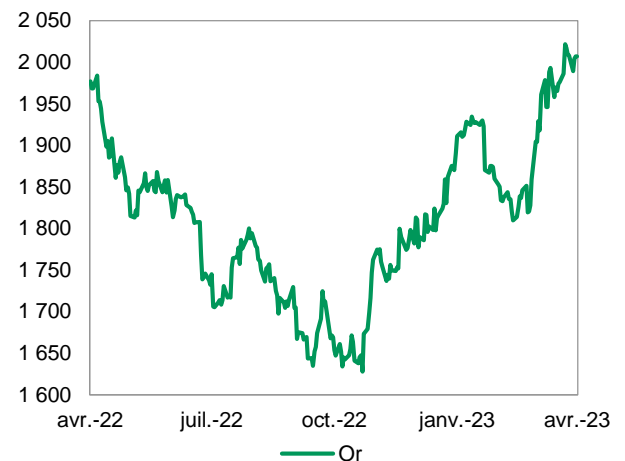
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

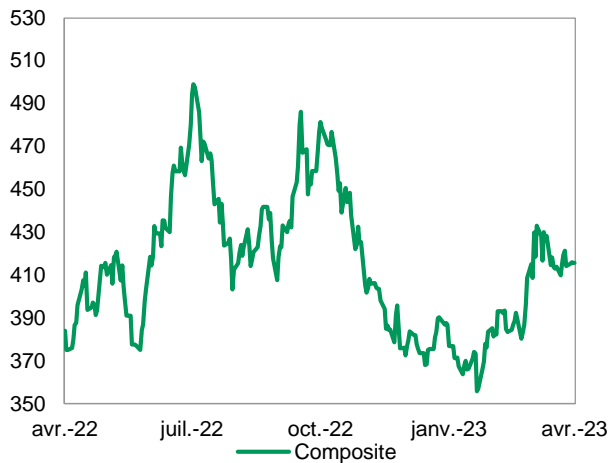
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

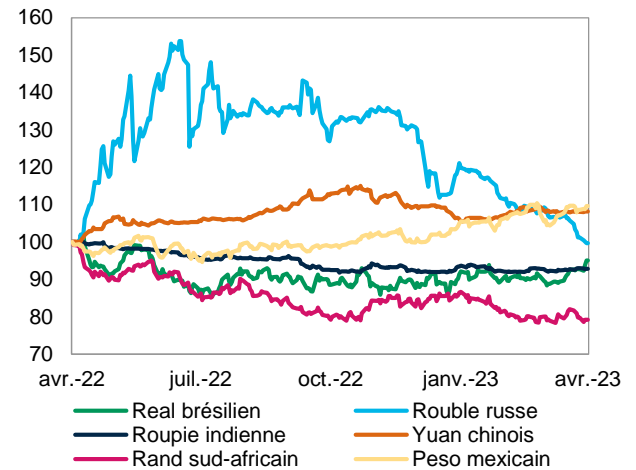
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

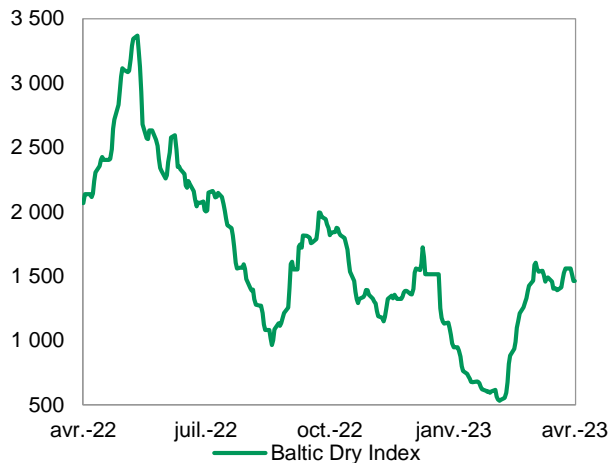
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

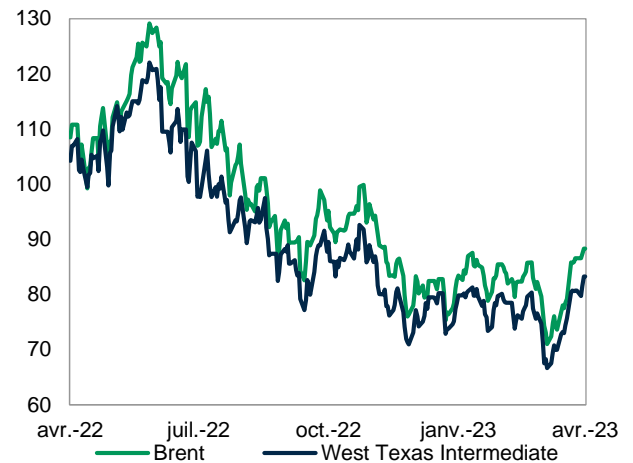
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

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



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

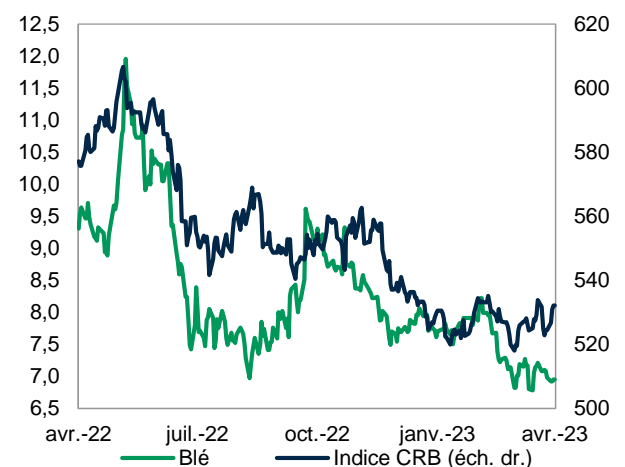
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau) et CRB foodstuffs (USD/point)



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2023-2024 – Avril 2023

[Un ralentissement « baroque »](#)

Date	Titre	Thème
13/04/2023	<u>Fragmentation du commerce mondial – Tentations et évaluations</u>	Monde
12/04/2023	<u>France – Scénario 2023-2024 : l'activité plie mais ne rompt pas</u>	France
07/04/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/04/2023	<u>La Chine, un prêteur en dernier ressort sélectif et gourmand</u>	Asie
05/04/2023	<u>Fintech Outlook T1 2023 – Muscler son jeu !</u>	Fintech
04/04/2023	<u>Zone euro – L'inflation sans surprise à la baisse en mars</u>	Zone euro
03/04/2023	<u>France – Recul anticipé de l'inflation en mars</u>	France
31/03/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
30/03/2023	<u>Le spectre de la crise politique plane de nouveau en Thaïlande</u>	Asie
30/03/2023	<u>Afrique du Sud – Une fin d'année peu réjouissante</u>	Afrique du Sud
29/03/2023	<u>Slovénie – Entre résilience et fragilisation</u>	Europe centrale & orientale
28/03/2023	<u>Parole de banques centrales – BOE : la fin du resserrement ?</u>	Royaume-Uni, BOE
28/03/2023	<u>Italie – Lancement du chantier de la réforme fiscale</u>	Italie

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, Mathilde DERAMBURE

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Ayathassen BENSARD

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

Statistiques : Alexis MAYER Jorge MAMANI SORIA

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Fabienne PESTY

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

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.