

Perspectives

Hebdomadaire – N°23/127 – 28 avril 2023

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ Des chiffres de croissance pour patienter jusqu'aux réunions des banques centrales.....	2
☞ France : le PIB progresse au T1 malgré la faiblesse de la demande intérieure	3
☞ Espagne : le PIB espagnol surprend à la hausse au premier trimestre.....	4
☞ Chine-États-Unis : les promesses non tenues de l'accord commercial	5
☞ Brésil : vers un nouveau cadre budgétaire	7
☞ Moyen-Orient - Afrique du Nord : en 2023, la croissance du PIB va décélérer à 3%	9
☞ Soudan : l'instabilité politique, un frein à l'économie	10

👉 Des chiffres de croissance pour patienter jusqu'aux réunions des banques centrales

Dans l'attente des réunions de la Réserve fédérale et de la BCE la semaine prochaine, les marchés ont dû se « contenter » des chiffres de croissance pour le premier trimestre aux États-Unis et en zone euro : des chiffres qui ont légèrement (zone euro) ou fortement (États-Unis) déçu les attentes tout en signalant une certaine résistance de la croissance pour des raisons diverses (consommation aux États-Unis mais demande extérieure en zone euro).

Aux États-Unis, se révélant effectivement très décevante au regard des attentes du consensus (1,9% en variation trimestrielle annualisée), la croissance s'est établie à 1,1% : une contre-performance qu'explique la forte baisse de l'accumulation de stocks avec une contribution négative de 2,3 points de pourcentage (p.p.). La consommation des ménages progresse de 3,7%, un dynamisme qui contraste avec la baisse de l'investissement résidentiel (-4,2%) et la croissance poussive de l'investissement fixe des entreprises (0,7%). La demande extérieure contribue faiblement mais positivement à la croissance (+0,1 p.p.). Enfin, la hausse de 4,2% (après 3,7% au trimestre précédent) de l'indice des prix PCE (*Personal Consumption Expenditures*) signale des pressions inflationnistes toujours fortes.

Selon les premières estimations, au premier trimestre, le PIB de la zone euro a progressé de 0,1% (en variation trimestrielle), une très légère déception au regard des anticipations du consensus (0,2%) mais qui permet à la zone euro d'échapper (pour l'instant...) à la récession, malgré une inflation et des taux d'intérêt élevés. Si les composantes de la croissance ne sont pas encore connues pour l'ensemble de la zone, les informations disponibles pour les « grands » pays signalent une croissance soutenue par la demande extérieure, alors que la demande intérieure pâtit du ralentissement – voire de la contraction – de la consommation des ménages.

En Allemagne, après un repli du PIB révisé à -0,5% au dernier trimestre 2022 et alors que le consensus

tablait sur une croissance de 0,2%, celle-ci se révèle nulle : une stabilité du PIB qu'expliquerait la croissance de l'investissement et des exportations compensant le recul de la consommation privée et publique. En France, en ligne avec les attentes du consensus, le PIB progresse de 0,2% : la consommation des ménages stagne et l'investissement marque le pas (ralentissement de l'investissement des entreprises, nouveau recul de celui des ménages) mais la croissance bénéficie du soutien des exportations nettes (cf. [article France](#)). À 0,5% au cours du trimestre, la croissance italienne surprend favorablement et excède les anticipations du consensus (0,2%). Enfin, la croissance espagnole s'établit également à 0,5%, mieux qu'anticipé (0,3%), grâce à l'investissement et aux exportations qui effacent la contraction de la consommation des ménages.

Les marchés, qu'ils soient un peu ou très déçus par les résultats de croissance, ont connu une semaine morose avec, notamment, des reculs des marchés actions en Europe, un écartement des spreads des émetteurs souverains « *non super core* » en zone euro (faible pour le Sud mais plus marqué pour la France dont la prime contre le Bund atteint 58 points de base, pb) et des marchés du crédit. Tant aux États-Unis qu'en Allemagne, les taux obligataires (dix ans) se replient légèrement, mais moins sensiblement que ne le font les taux à deux ans. Alors que l'inflation reste élevée (trop), les marchés semblent encore convaincus que la fin du resserrement monétaire, imminente, devrait être rapidement suivie d'une détente (dès le second semestre de 2023). Notre scénario central table sur une dernière hausse de 25 pb des *Fed Funds* la semaine prochaine, mais n'envisage pas d'assouplissement avant 2024. Pour la BCE, le *tempo* susceptible de mener le taux refi vers ce que notre scénario suppose être son sommet (4,25% avant l'été) est moins clair : la prochaine hausse pourrait être de 25 pb, mais un mouvement plus « audacieux » ne peut être exclu.

Zone euro

France : le PIB progresse au T1 malgré la faiblesse de la demande intérieure

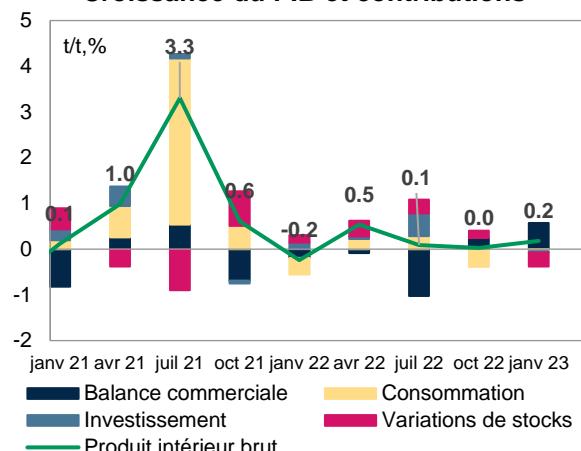
La croissance a résisté en début d'année, le PIB progresse de 0,2% au premier trimestre par rapport au trimestre précédent. Un chiffre légèrement supérieur à notre prévision (+0,1%), mais qui masque une révision à la baisse de la croissance au quatrième trimestre 2022. L'acquis de croissance pour 2023 atteint 0,4%.

La demande intérieure contribue à nouveau négativement à la croissance. La consommation des ménages, qui a reculé de 1% en fin d'année dernière, a stagné au premier trimestre. En détail, la consommation d'énergie progresse en lien des températures plus proches des normales de saison au premier trimestre qu'au T4 2022, qui avait également été marqué par les grèves dans les raffineries. Alors que l'inflation alimentaire dépasse 15% sur un an, la consommation alimentaire freine à nouveau nettement au T1 à -2,3%, après -3,1% en fin d'année dernière.

L'investissement des entreprises a ralenti assez nettement, progressant de 0,1 % après +0,4 %, et l'investissement des ménages a chuté à nouveau de 1,4 %.

Le commerce extérieur continue en revanche à être dynamique et contribue à hauteur de 0,6 points à la croissance du PIB. Les exportations ont en effet progressé de 1,1 % au T1 alors que les importations ont reculé de 0,6 %. Les stocks se sont donc réduits et les variations de stocks contribuent négativement à hauteur de 0,3 points à la croissance.

Croissance du PIB et contributions



Sources : Insee, Crédit Agricole SA ECO.

Notre opinion – La première estimation de croissance¹ pour le premier trimestre 2023 ne remet pas en cause notre scénario économique et nous maintenons pour l'instant notre prévision de croissance à 0,6% pour 2023 (après +2,6% en 2022). Le faible dynamisme de la consommation dans un contexte d'inflation toujours très élevée (à 5,9% en avril) était anticipé. L'éventuel redémarrage de la consommation sera lent. L'inflation reste sur un plateau et ne ralentira que lentement au second semestre. En outre, l'investissement des ménages devrait continuer de reculer et l'investissement des entreprises à ralentir. Les perspectives du commerce extérieur sont plus favorables avec un potentiel de croissance élevé dans d'importants secteurs exportateurs comme l'aéronautique.

¹ Pour plus d'information, consulter notre publication : [France – Flash PIB : la croissance atteint 0,2% au T1 2023](#) du 28/04/2024

👉 Espagne : le PIB espagnol surprend à la hausse au premier trimestre

Le PIB espagnol a progressé de 0,5 % au premier trimestre de l'année, soit un dixième de point de plus qu'au trimestre précédent, grâce à la croissance de l'investissement et des exportations, alors que la consommation des ménages s'est contractée. En glissement annuel, le PIB accélère, avec une croissance passant de 2,9% au T4 2022 à 3,8% au T1 2023. La demande domestique contribue pour 1,3 point à la croissance du PIB en glissement annuel au T1, un chiffre supérieur de trois dixièmes de point à celui du trimestre précédent, tandis que la demande extérieure a contribué pour 2,5 points, soit six dixièmes de plus. À prix courants, le PIB du premier trimestre s'est établi à 351,6 milliards d'euros, soit 10,2% de plus qu'au même trimestre de 2022, soit le chiffre le plus élevé de la série historique.

La consommation des ménages a baissé de 1,3% sur le trimestre, soit quatre dixièmes de point de moins qu'au trimestre précédent. Elle affiche ainsi deux trimestres consécutifs de baisse, ce qui ne s'était pas produit depuis le T2 2020, alors que la pandémie venait d'arriver. De plus, les dépenses

publiques se sont contractées de 1,6% entre le T1 et le T4 2022, après avoir augmenté de 1,7% et de 2% au T3 et au T4 2022 respectivement. Il s'agit de sa plus forte baisse trimestrielle depuis le T4 2021. Contrairement à la consommation des ménages et aux dépenses publiques, l'investissement a augmenté, de 1,9% au T1, après deux trimestres de baisse (au T4 2022 il avait enregistré sa plus forte baisse trimestrielle depuis le début de la pandémie, -3,7 %).

Les exportations nettes ont tiré la croissance au T1. Les exportations ont progressé de 5,8%, contre une baisse de 1% au trimestre précédent, tandis que les importations ont augmenté de 3,1%, alors qu'elles baissaient de 4,3% au trimestre précédent.

Au niveau de l'offre, l'agriculture a tiré la croissance au premier trimestre, avec une hausse de sa valeur ajoutée brute (VAB) de 4,8% par rapport au trimestre précédent, suivie par la construction (+2,5%) et l'industrie (+0,6%). En revanche, les services enregistrent une baisse trimestrielle de leur VAB de 0,1 %.

☒ Notre opinion – *La forte expansion des exportations (en raison en grande partie de l'afflux massif de touristes en Espagne, car leurs achats sont comptabilisés comme des exportations) a permis à la demande extérieure de croître rapidement au cours des trois premiers mois de l'année. Les dépenses des touristes ont atteint un niveau record au premier trimestre.*

Les exportations de biens et services présentent une variation de +10,2% par rapport au T1 2022, soit 3,1 points de plus qu'au trimestre précédent. Cette accélération est causée par une augmentation des taux de croissance sur un an des exportations de services (de 12,0% à 23,0%), malgré la modération des exportations de biens (de 5,8% à 4,9%). Par ailleurs, les dépenses des non-résidents sur le territoire économique augmentent de 37,9%. En termes monétaires, cela représente une dépense de 11,7 milliards d'euros, un chiffre très élevé pour les mois de janvier, février et mars (basse saison touristique).

Pays émergents

Asie

☞ Chine-États-Unis : les promesses non tenues de l'accord commercial

Le 15 janvier 2020, les États-Unis et la Chine signaient un accord historique, qui visait à mettre fin aux tarifs douaniers dissuasifs en vigueur sur certains produits chinois, en échange d'une hausse conséquente d'achats de produits américains par la Chine.

Après une période de fortes tensions commerciales, qui s'était manifestée par des hausses massives sur certaines tarifs douaniers (10%, puis 25% sur un volume d'importations de 200 milliards de dollars de biens chinois côté américain, 5% puis 10% sur un volume d'importations de 60 milliards de biens américains côté chinois), ainsi que des politiques de sanctions visant certaines entreprises chinoises des télécoms comme ZTE, l'accord signé devait permettre de diminuer le montant moyen des droits de douane et de rééquilibrer les flux commerciaux en faveur des États-Unis, dont la balance commerciale avec la Chine était largement déficitaire.

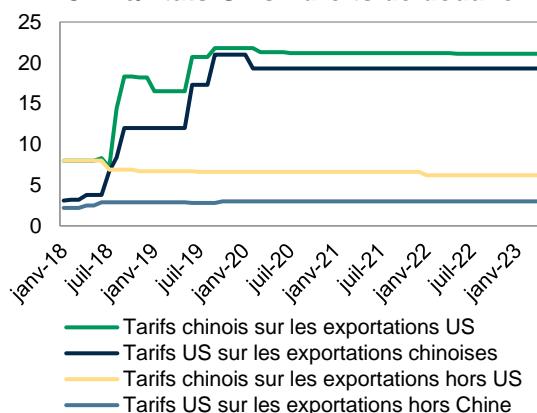
Ces tensions avaient pesé sur les échanges entre les deux pays : les États-Unis comptaient pour 16,8% des exportations chinoises totales et 6% des importations en 2019, contre respectivement 19% et 8,4% en 2017.

200 milliards d'achats supplémentaires : où en est-on ?

Trois ans après la signature de l'accord, les promesses n'ont pas été tenues. D'abord, les droits de douane entre les deux pays sont restés significativement supérieurs à leur niveau pré-2018², et à ceux pratiqués vis-à-vis du reste du monde. 21,1% pour les tarifs chinois pratiqués sur les exportations américaines, 19,3% pour les droits de douane américains sur les produits chinois, contre

respectivement 6,2% et 3% en moyenne sur les échanges avec le reste du monde.

Chine/États-Unis : droits de douane

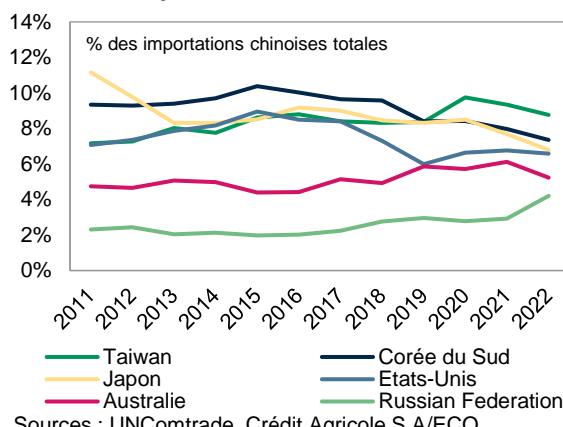


Sources : PIIIE, Crédit Agricole S.A/ECO

En avril 2023, 66,3% des exportations chinoises vers les États-Unis restaient soumises à des droits de douane, contre moins de 1% avant 2018. C'était 58,3% côté chinois. Arrivés au pouvoir en janvier 2021, les Démocrates ne sont donc pas revenus sur les mesures imposées par l'administration Trump et ont opté pour le *statu quo*. Logiquement, l'attitude chinoise n'a également pas évolué.

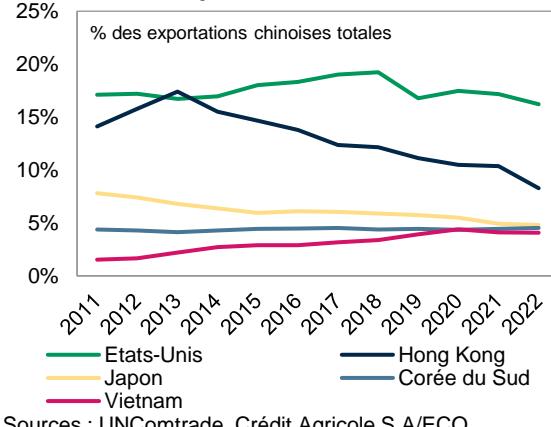
Ensuite, la balance commerciale des États-Unis vis-à-vis de la Chine ne s'est que très peu rééquilibrée, et bien insuffisamment par rapport aux espoirs américains. Après une phase de décélération en 2019 et 2020, le déficit commercial est reparti à la hausse depuis 2021 et atteignait 422 milliards de dollars en 2022, soit le deuxième montant le plus haut jamais enregistré.

Principaux fournisseurs de la Chine



Sources : UNComtrade, Crédit Agricole S.A/ECO

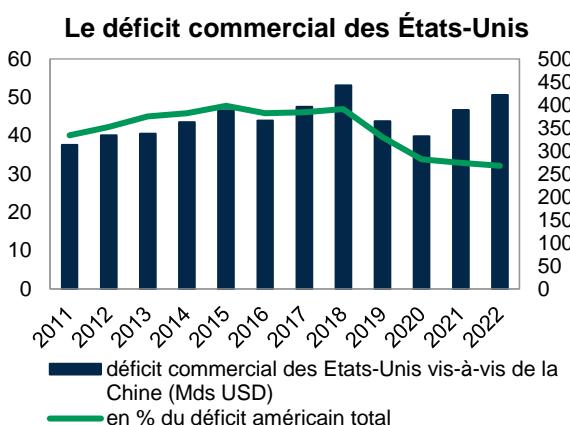
Principaux clients de la Chine



Sources : UNComtrade, Crédit Agricole S.A/ECO

² [US-China Trade War Tariffs: An Up-to-Date Chart | PIIIE](#)

Seule tendance à noter : la part de la Chine dans le déficit total américain a diminué, passant de 47% à 32% entre 2018 et 2022. Cela signifie juste que les États-Unis ont encore accru leur dépendance vis-à-vis du reste du monde et d'autres partenaires comme le Canada, le Mexique ou la Corée du Sud. En 2022, l'écart entre importations et exportations a continué de se creuser, et frôlait les 1 000 milliards de dollars.



Sources : UNComtrade, Crédit Agricole S.A/ECO

Alors que les exportations des États-Unis vers la Chine s'élevaient à 130 milliards de dollars en 2017, elles atteignaient 154 milliards en 2022, très loin donc de l'objectif de 200 milliards d'achats supplémentaires sur trois ans. Pour certains produits ciblés (automobiles, avions, pétrole), l'échec est presque

total : la Chine a développé des filières de production domestique, en particulier dans le domaine des véhicules électriques, et le constructeur chinois Comac s'apprête à faire voler ses premiers avions moyen-courrier. Enfin, la Chine a su tirer parti de la guerre en Ukraine, qui lui permet de se procurer du pétrole russe à un tarif que les États-Unis sont loin de pouvoir concurrencer.

Le « découplage » se matérialisera-t-il vraiment ?

En 2022, les importations/exportations américaines depuis/vers la Chine ont augmenté de 6% et 2%, contredisant de prime abord la théorie d'un découplage s'opérant entre les deux pays. En décomposant la structure de la balance commerciale de ces deux pays, la réponse est déjà plus nuancée.

Ces dernières années, les flux ont eu tendance à se recentrer sur des produits moins stratégiques, notamment agricoles côté américain. Bien sûr, l'autonomie alimentaire est aussi un enjeu pour les autorités chinoises, mais moins important que la guerre technologique faisant rage dans le domaine des semi-conducteurs. Son impact se fait déjà sentir : les importations de circuits intégrés ont baissé depuis trois ans. Alors que les États-Unis comblaient 7% des besoins de circuits intégrés chinois en 2020, leur part est tombée à 4,5% en 2022 et devrait continuer de se réduire.

	Part du produit dans les importations chinoises depuis les Etats-Unis			Part de marché des Etats-Unis par rapport aux autres fournisseurs de la Chine		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Soja	7,8%	9,4%	10,7%	26,9%	31,7%	31,2%
Circuits intégrés	8,7%	7,1%	5,2%	6,9%	6,3%	4,5%
Véhicules automobiles	5,4%	5,4%	4,7%	22,1%	24,6%	22,6%
Propane	1,3%	2,8%	3,7%	26,6%	40,7%	41,7%
Pétrole	4,7%	3,1%	3,3%	3,6%	2,2%	1,6%
Mais	0,7%	3,1%	3,0%	38,7%	69,6%	74,4%
Coton	1,2%	0,9%	1,7%	45,0%	39,0%	58,3%

Sources : UNComtrade, Crédit Agricole S.A/ECO

Notre opinion – *Un peu plus de trois ans après la signature de l'accord « phase 1 » entre la Chine et les États-Unis, les échecs sont nombreux. D'abord, parce que cette signature n'a eu aucun effet sur les droits de douane, qui se maintiennent à des niveaux très élevés pour les produits considérés comme stratégiques de part et d'autre. Ensuite, parce que la relation commerciale ne s'est pas rééquilibrée. Les États-Unis ont continué d'accroître leur déficit vis-à-vis de tous leurs principaux partenaires commerciaux, dont la Chine. Enfin, parce que loin d'apaiser les tensions, ces dernières se sont déplacées dans d'autres domaines : militaire, et surtout technologique.*

Les listes d'exclusion et de sanctions prises à l'encontre des entreprises chinoises, mais surtout les interdictions pour un nombre croissant d'entreprises américaines du secteur des semi-conducteurs d'exporter vers la Chine se retrouvent déjà dans les statistiques des échanges entre les deux pays. Le découplage n'est pas total et ne le sera sans doute jamais totalement, tant les liens entre ces deux économies sont profonds et complexes, mais les données du commerce mondial permettent déjà de percevoir où se trouvent les intérêts stratégiques des pays, et les liens de dépendance dont ils cherchent à s'affranchir.

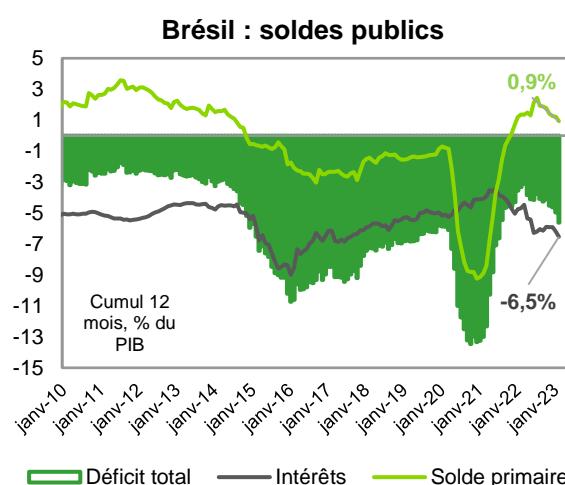
Amérique latine

☞ Brésil : vers un nouveau cadre budgétaire

Mi-avril, le gouvernement a envoyé à la Chambre des députés son projet de nouvel « ancrage budgétaire » : celui-ci doit se substituer à la règle du plafond sur les dépenses qui prévalait depuis 2016 et limitait la croissance des dépenses publiques à l'inflation de l'année précédente. Cette règle avait en effet perdu toute crédibilité à la suite, notamment, de la contre-offensive budgétaire déployée face au Covid et à l'occasion de laquelle les exemptions s'étaient multipliées.

L'objectif est désormais exprimé en termes de solde primaire (équilibre pour 2024, excédent de 0,5% du

PIB en 2025, 1% du PIB en 2026). Combinée aux nouvelles règles encadrant la croissance des dépenses, cette stratégie doit, selon le gouvernement, permettre au ratio dette/PIB de plafonner sous 80% en 2026 (selon la définition nationale, cf. graphique). La proposition de réforme devrait faire l'objet d'un vote en mai à la Chambre des députés. En cas de vote favorable (ce qui paraît probable en dépit de l'absence de majorité), elle sera transmise au Sénat. Son adoption pourrait avoir lieu dès juin.



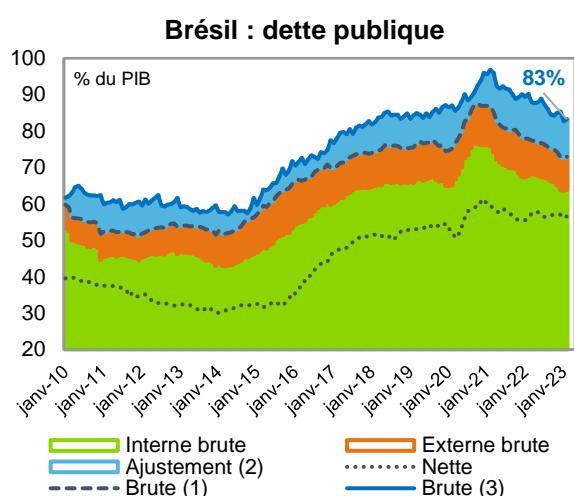
(1) Définition nationale

(2) Ajustement : titres détenus par la banque centrale (autres que ceux destinés aux opérations de repo, cf. FMI)

(3) Dette définition FMI

Sources : BCB, Crédit Agricole SA/ECO

Le nouveau dispositif consiste donc, tout d'abord, en la fixation d'un objectif de solde primaire³. Son respect (pourcentage du PIB avec une tolérance de +/- 0,25 point de pourcentage) encadre la croissance réelle des dépenses de l'année suivante, croissance elle-même conditionnée par celle des recettes. Si l'objectif est atteint, la croissance des dépenses est de 70% de celle des recettes ; la progression est limitée à 50% si l'objectif n'est pas atteint. Mais, dans les deux cas, la croissance réelle des dépenses ne peut être inférieure à 0,6% et supérieure à 2,5%. Cette « arborescence » est complétée par des dispositifs visant à ne pénaliser l'investissement public : il serait fixé à 70 milliards de reais en 2023 et augmenterait ensuite selon l'inflation (cela assure seulement sa stabilité à un niveau faible en termes réels). Les excédents primaires dégagés au-delà de l'objectif primaire pourraient être (partiellement) affectés aux investissements.



Le projet prévoit des dérogations à la règle du plafond des dépenses : elles existaient déjà de fait ne serait-ce qu'en vertu de la déclaration de l'état d'urgence lors de la pandémie qui les avait rendues possibles. Il prévoit ainsi notamment que des « crédits extraordinaires » (tels que ceux mis en œuvre face au Covid) puissent « sortir du cadre ». Le projet apporte, par ailleurs, quelques précisions utiles sur le calcul des recettes, essentiel puisqu'elles conditionnent la croissance des dépenses. Sont, en particulier, exclues les recettes non récurrentes ou volatiles (recettes des concessions, dividendes des entreprises publiques, redevances pétrolières) ou relevant de l'actuelle structure fiscale fédérale, du « pacte politique » (transferts entre l'Union et les États et municipalités).

Les principaux reproches à l'égard de ce nouveau plan concernent sa souplesse et ses paramètres, en particulier les objectifs d'excédent primaire, puisqu'ils peuvent être modifiés à chaque

³ Le gouvernement devra annoncer des objectifs annuels de solde primaire pour chacune des quatre années durant lesquelles il exerce le pouvoir.

changement d'administration. En ce sens, il est effectivement moins « radical » que le plafond actuel des dépenses, moins prévisible et, éventuellement, moins « lisible » pour les marchés.

Le plan est également critiqué pour son caractère pro-cyclique puisque les recettes conditionnent les dépenses : les années fastes autoriseront des dépenses plus élevées. Enfin, il tend à « sanctuariser » les dépenses quelle qu'en soit la nature et ses objectifs (implicites puisqu'ils restent conditionnés par de nombreux paramètres encore inconnus précisément dont la croissance) peuvent paraître peu ambitieux.

À son crédit, figure tout d'abord sa conception même : il privilie une approche plus globale en visant prioritairement le solde primaire. Les règles ou les objectifs simples (encadrement des dépenses ou ratio dette/PIB, par exemple) peuvent être « séduisants » car lisibles et censés signaler une grande détermination : tous deux peuvent être tellement stricts ou tellement ambitieux qu'ils risquent d'être rapidement contournés. Par ailleurs,

la pro-cyclicité devrait être limitée par l'encadrement du taux de croissance réel des dépenses (0,6%/2,5%). Enfin, le projet inscrit certes l'ajustement dans la durée et fait porter prioritairement l'effort sur les recettes. Mais, en liant la croissance des dépenses à celle des revenus, il permet aux dépenses d'augmenter sans détériorer le solde primaire et incite à améliorer la base fiscale et la collecte de l'impôt.

Or, le gouvernement a également élaboré un projet permettant une augmentation des recettes fiscales (essentiellement *via* une élimination des exonérations fiscales, une taxation des secteurs peu ou pas taxés, mais sans augmentation générale des taux d'imposition). Celle-ci doit contribuer à renforcer la crédibilité du nouvel ancrage budgétaire, un ingrédient essentiel pour que la banque centrale, rassurée, puisse envisager plus sereinement de baisser ses taux directeurs quand l'inflation sera proche de sa cible.

Moyen-Orient et Afrique du Nord

➡ Moyen-Orient - Afrique du Nord : en 2023, la croissance du PIB va décélérer à 3%

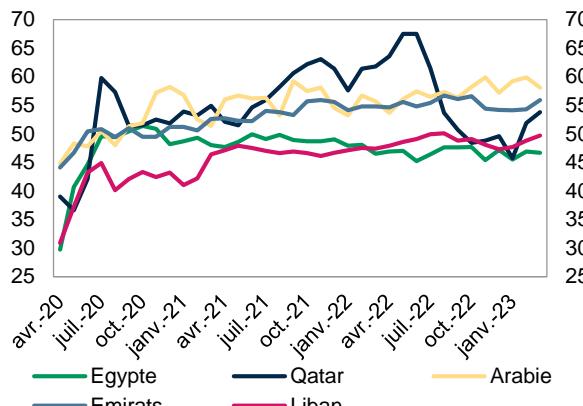
Les prévisions de croissance de l'activité au Moyen-Orient et en Afrique du Nord s'établissent à 3% en 2023, une décélération assez forte par rapport à 2022 où elle a atteint 5,4% en moyenne. Effectivement, la raison est la très forte hausse en 2022 des PIB pétroliers dans les pays producteurs d'hydrocarbures qui ont bénéficié d'un prix du baril supérieur à 100 dollars par baril et de volumes de ventes en forte hausse par rapport à 2021.

Afin d'enrayer la chute du prix, les pays de l'OPEP+ ont annoncé ce mois-ci la réduction de la production de pétrole de 0,5 million de barils par jour à partir du mois de mai. Cette décision va soutenir la hausse les prix des hydrocarbures et devrait favoriser le maintien des prix à niveau élevé (entre 90 et 100 dollars par baril) pour l'année 2023 et sans doute autant pour 2024. En revanche, malgré la fin de la politique de zéro-Covid en Chine qui entraîne une hausse des flux de commerce international, une stagnation – voire une légère contraction – des PIB pétroliers est désormais attendue en 2023, si cette mesure perdure jusqu'à la fin de l'année.

Au total, la croissance du PIB des pays pétroliers du CCG devrait décélérer de 7,5% en moyenne en 2022 à moins de 3% en 2023. Une tendance qui va aussi se matérialiser dans les autres pays producteurs que sont l'Algérie, l'Irak et l'Iran. La Libye fera figure d'exception, car le retour de la croissance est uniquement dû à un effet de base, après la récession de 2022 engendrée par les conflits sur son territoire.

La croissance des PIB non pétroliers devrait en revanche rester assez soutenue (entre 3% et 5%) comme l'illustre les indices PMI toujours bien orientés en début d'année, tirés par les diversifications économiques en cours en Arabie et aux Émirats.

Moyen-Orient : indices PMI



Sources : IHS Markit, ENBD, Crédit Agricole SA

Sur le plan financier, la bonne conjoncture sur le marché des hydrocarbures va continuer de favoriser les pays producteurs qui vont continuer à cumuler des excédents courants et aussi, pour la plupart d'entre eux également, des excédents budgétaires. Les excédents courants sont estimés à 12,5% du PIB en moyenne dans les pays du Golfe. L'année 2023 promet donc d'être encore, comme l'année dernière, un très bon cru pour leur aisance financière.

Pour les pays non producteurs, la croissance du PIB en 2023 va être assez contrastée. Elle devrait également s'orienter en ralentissement par rapport à 2022 pour Israël et la Tunisie, devrait rester relativement stable pour l'Égypte, l'Iran et la Jordanie et serait en hausse assez vigoureuse au Maroc (de 1,3% à 3,2%), pays affecté l'année dernière par une douloureuse récession du secteur agricole victime d'une sécheresse historique.

Pour l'ensemble de la région, la consommation des ménages tout comme l'investissement devrait progresser en moyenne de 3,3% et 3,8% respectivement en 2023. Le prix élevé des matières premières et des produits de consommation importés devrait toujours mettre sous pression les pays importateurs, dans un univers qui restera encore inflationniste et ne permettra pas d'améliorer significativement les soldes courants qui resteront globalement déficitaires dans les pays non producteurs d'hydrocarbures.

Pays	PIB 2022 (%)	PIB 2023 (%)	PIB 2022 (Mds \$)
Algérie	3,5	2,9	187
Arabie saoudite	8,7	3,2	1 107
Bahreïn	4,9	2,7	45
Emirats A.U.	7,0	3,8	494
Égypte	3,6	4,3	478
Irak	8,8	3,9	268
Iran	3,1	2,7	2 267
Israël	6,3	3,1	523
Jordanie	2,5	2,7	48
Koweït	7,8	2,5	166
Liban (*)	-	2,7	19
Libye (*)	-	13,0	42
Maroc	1,3	3,2	134
Oman	4,3	3,1	114
Qatar	4,4	2,7	224
Syrie (*)	n.d.	n.d.	11
Tunisie	2,5	2,0	47
Yémen (*)	n.d.	n.d.	21
TOTAL	5,4	3,0	6 195

Sources : locales, Banque mondiale, FMI, Crédit Agricole SA

(*) chiffages incertains

Afrique sub-saharienne

☞ Soudan : l'instabilité politique, un frein à l'économie

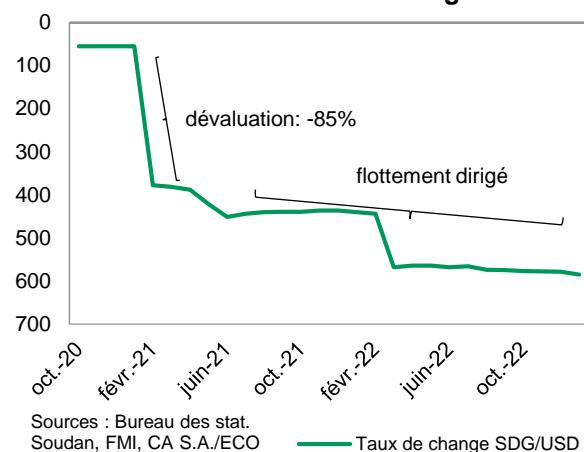
En avril, des affrontements meurtriers ont éclaté au Soudan entre l'armée et le groupe paramilitaire Forces de soutien rapide (FSR). Ils sont le résultat d'une lutte de pouvoir pour le contrôle du pays.

Le Soudan est en proie à une crise économique et sociale depuis la destitution du dirigeant de longue date, Omar el-Béchir, en 2019, suite aux protestations de la population. En effet, suite à l'éviction de O. el-Béchir, lui-même arrivé au pouvoir par un coup d'État en 1989, un gouvernement mêlant civils et militaires avait été mis en place pour assurer une transition vers un régime démocratique. Le Conseil souverain de transition devenait alors l'organe compétent pour superviser cette transition, avec à sa tête le général Abdel Fattah al-Burhan, commandant militaire et son chef adjoint Mohamed Hamdane Daglo, lieutenant-général du groupe paramilitaire FSR. Or, ces deux généraux ont orchestré en 2021 un coup d'État, coupant ainsi court à la transition vers la démocratie qui avait été entamée. Bien qu'alliés au début, des frictions existent entre ces deux protagonistes, notamment sur l'intégration du FSR dans l'armée, ce qui a finalement poussé à l'éruption des violences actuelles.

En plus d'évoluer dans un environnement international très incertain, l'économie soudanaise est victime de l'instabilité politique qui règne dans le pays, parmi les plus pauvres au monde. En particulier, la sécession du sud du Soudan en 2011 a été une calamité privant le pays des trois quarts de ses réserves de pétrole. En conséquence, la richesse nationale s'est effondrée (environ -17% en 2012), ainsi que les réserves de change, passant de 1,4 milliard de dollars en moyenne entre 2005 et 2010 à 171 millions de dollars en moyenne en 2011-2021. Ainsi, la livre soudanaise s'est effondrée, de 2,3 livres par dollar en moyenne en 2005-2010, à 49 livres par dollar en 2019-2021. Une hausse des prix en résulte, notamment alimentaires, ce qui a poussé aux révoltes de 2019. Par ailleurs, la période de transition a été très mouvementé sur le plan économique avec trois années de récession (2018-2020) et une dette publique colossale (atteignant 275% du PIB en 2020 et environ 130% du PIB en 2022). En outre, pour répondre aux conditions de l'aide accordée par le FMI, le gouvernement a, d'une part, dévalué la livre soudanaise à 375 livres par dollar en 2021 et adopté un régime de change flottant et, d'autre part, supprimé les subventions

aux carburants. Or, ces mesures ont entraîné une flambée des prix encore plus importante, avec une inflation à trois chiffres (140% en 2022 après un pic à 360% en 2021) alimenté par ailleurs par la monétisation du déficit budgétaire. Ces conditions ont nourri la colère du peuple et ont ouvert la voie au putsch militaire. Le pays se trouve dès lors isolé sur la scène internationale avec un accès aux financements internationaux très restreint, notamment avec le gel de nombreuses aides et la suspension de l'accès à l'allègement de la dette sous l'initiative pays pauvres très endettés (PPTE) du FMI auquel il était éligible. De plus, les revenus et les dépenses de l'État ne représentent qu'environ 11% et 13% du PIB, respectivement, rendant le développement économique du pays encore très dépendant de l'aide internationale.

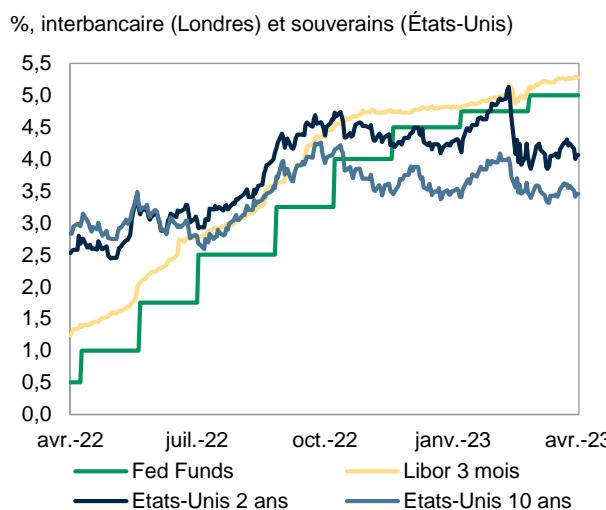
Soudan : taux de change



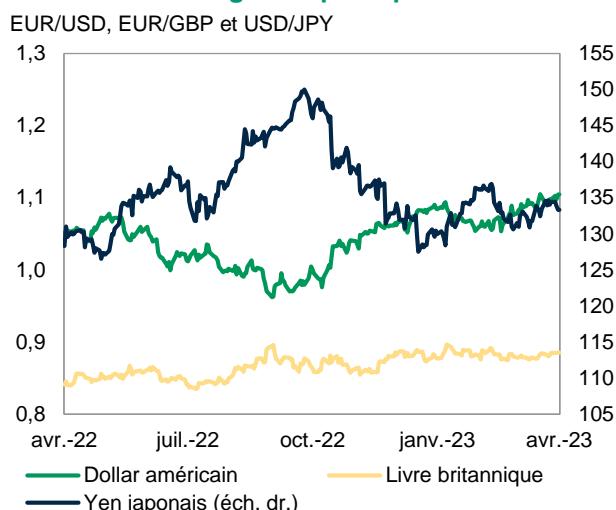
En outre, la France, à l'instar de nombreux autres pays comme les États-Unis ou encore le Royaume-Uni, a dû procéder à l'évacuation de son corps diplomatique et de ses ressortissants, ainsi que ceux des autres pays de l'Union européenne. Enfin, sur le plan humain, le bilan est également très lourd : 420 morts et 3 700 blessés selon l'Organisation mondiale de la Santé, ainsi que des dizaines de milliers de déplacés fuyant vers les pays voisins (Égypte, Tchad). Par ailleurs, le pays est également en proie à une crise humanitaire depuis le début des années 2000 et dépend par conséquent de l'aide humanitaire qui risque d'être fortement contrainte, exacerbant davantage la pauvreté et l'insécurité alimentaire.

Tendances à suivre

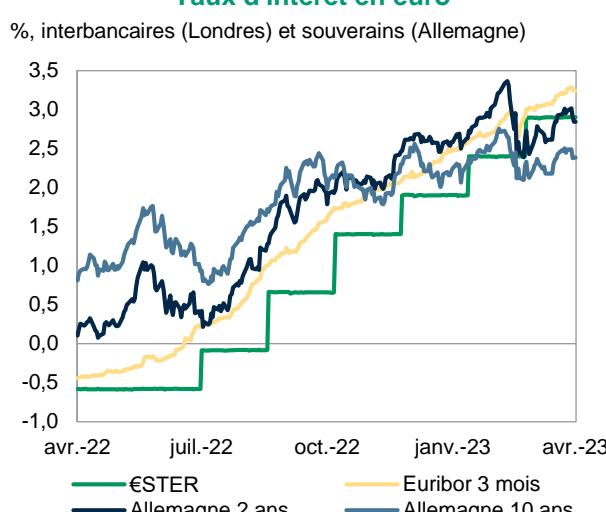
Taux d'intérêt en dollar américain



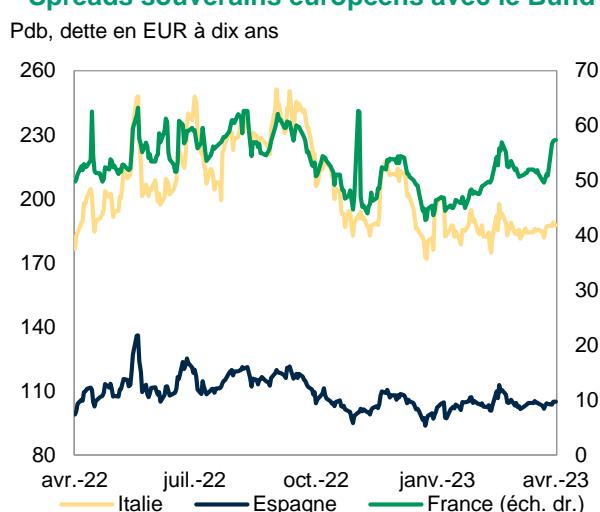
Taux de change des principales devises



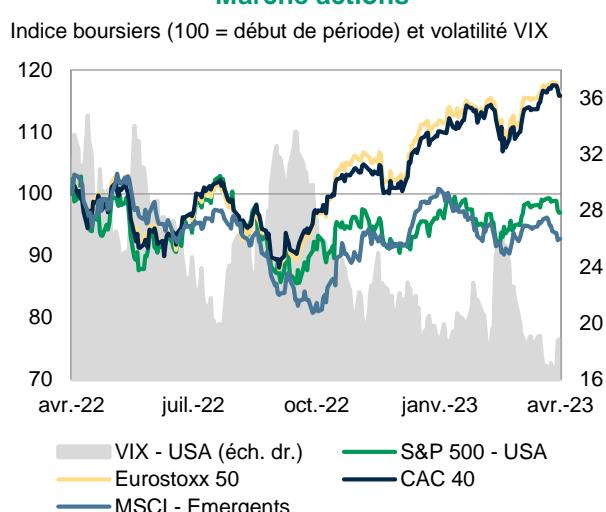
Taux d'intérêt en euro



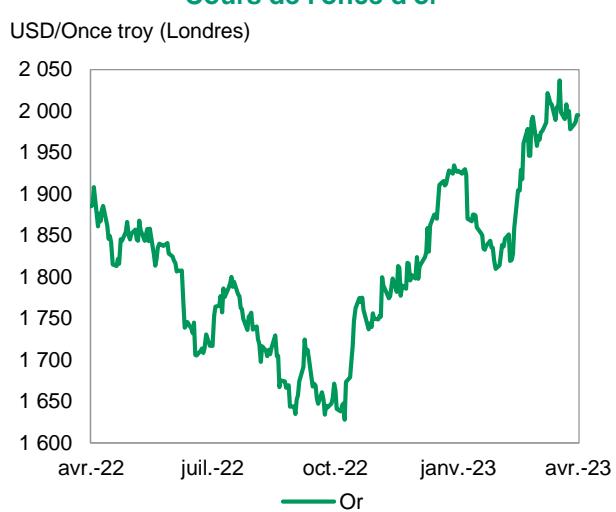
Spreads souverains européens avec le Bund



Marché actions

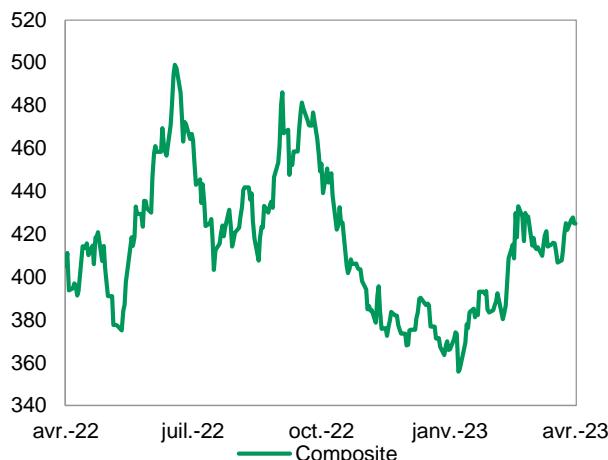


Cours de l'once d'or



Spreads souverains émergents avec le T-Bond

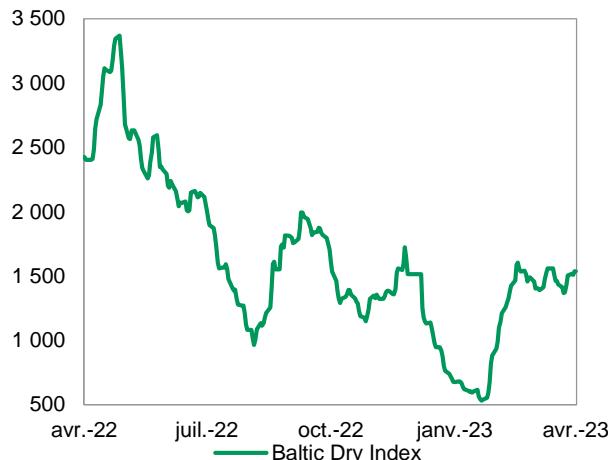
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Coût du transport maritime de vrac sec

Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours des métaux

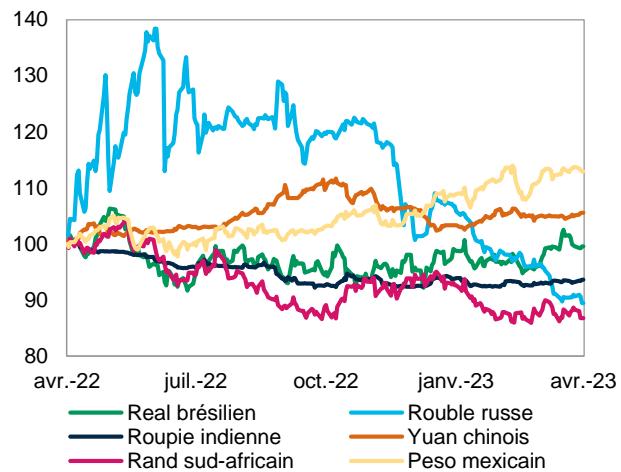
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Devises émergentes

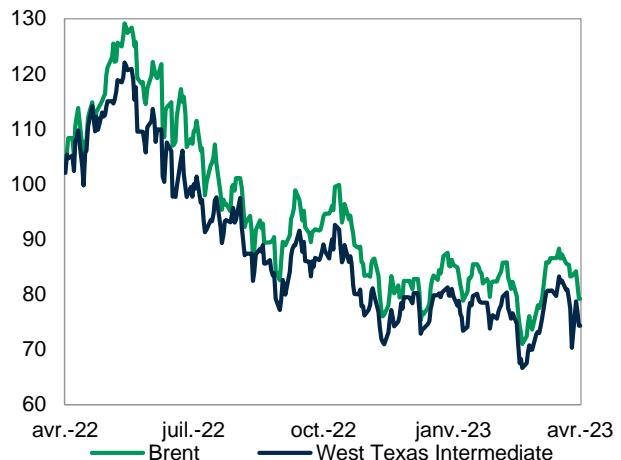
/USD (indice 100 = début de période)



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 – Avril 2023

[Un ralentissement « baroque »](#)

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, géo-économie : 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 BENSAID

Documentation : Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

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.