

Perspectives

Hebdomadaire – N°23/286 – 27 octobre 2023

MONDE – L'actualité de la semaine

Prochain n° le 10 novembre 2023

⇒ Les banquiers centraux en position d'attente, tout comme les marchés	2
⇒ France : des nouvelles pas si mauvaises des ménages et des entreprises	4
⇒ Zone euro : les enquêtes PMI d'octobre signalent un nouveau repli de l'activité et un premier recul de l'emploi	5
⇒ Italie : recul de la confiance en octobre	7
⇒ Allemagne : les enquêtes anticipent une baisse du PIB	7
⇒ Espagne : Sumar et le PSOE arrivent à un accord	8
⇒ Philippines : tensions croissantes en mer de Chine	10
⇒ Amérique latine : quand, par prudence, le FMI ne nous épargne rien	12
⇒ Égypte : une nouvelle dégradation de rating peu surprenante	14
⇒ Sénégal : une future puissance économique africaine ?	15

👉 Les banquiers centraux en position d'attente, tout comme les marchés

La prudence reste de mise sur les marchés, alors que les tensions géopolitiques persistent au Proche-Orient, avec des risques d'élargissement du conflit. Le Premier ministre israélien, Benjamin Netanyahu, a confirmé qu'Israël préparait une offensive terrestre dans la bande de Gaza contre le Hamas. La Chambre des Représentants américaine a adopté mercredi à une écrasante majorité une résolution de soutien à Israël. Les États-Unis ont renforcé considérablement leur présence militaire dans la région (sur fond de manifestations anti-occidentales et d'attaques de drones contre leurs bases dans la région) et ont procédé à des frappes, jeudi, contre des installations des Gardiens de la révolution iraniens en Syrie. Les dépenses budgétaires accrues de l'État américain sont également une source de nervosité, surtout à l'approche d'une nouvelle échéance fatidique pour les finances publiques mi-novembre (expiration de la loi de finances du 30 septembre permettant de financer l'administration fédérale pendant 45 jours). Le taux dix ans des obligations américaines a brièvement franchi le seuil des 5% lundi dernier, pour la première fois depuis 2007. Il s'est replié ensuite, pour finalement enregistrer une baisse de 5 points de base sur la semaine écoulée (de vendredi à vendredi). L'indice S&P 500 recule de 2,1%, à 4 137 points. Ce repli, pour la deuxième semaine consécutive, s'explique par les résultats décevants de grandes capitalisations boursières comme Alphabet, Meta, Amazon et Tesla, mais aussi par le niveau des rendements d'État, élevés et susceptibles de le rester durablement.

Des surprises toujours à la hausse de la croissance américaine entretiennent, en effet, les anticipations de taux « plus élevés, plus longtemps ». Selon l'estimation provisoire du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), le PIB des États-Unis a augmenté de 4,9% en variation trimestrielle annualisée au troisième trimestre (soit +1,2% en variation trimestrielle), après 2,1% au deuxième trimestre (+0,5%), dépassant les anticipations de marché (+4,7% en rythme annualisé). La décomposition du PIB par dépenses révèle une demande intérieure dynamique mais pas uniformément. Du côté de ses moteurs, on distingue surtout la consommation des ménages (contribution de +2,7 points à la croissance annualisée), les variations de stocks (+1,3 point), la consommation et l'investissement publics (+0,8 point). La hausse de la consommation privée s'est de nouveau révélée solide, à la fois en biens (+4,8% en rythme annualisé) et en services (+3,6%). Cela se traduit par une baisse du taux d'épargne à 3,8% au troisième trimestre, contre 5,2% le trimestre précédent. Du côté des composantes moins vigoureuses de la croissance, l'investissement fixe privé ralentit fortement sur le trimestre : il est quasi inchangé et sa contribution à la croissance est nulle. L'investissement non

résidentiel est stable, tandis que l'investissement privé résidentiel se redresse légèrement sur le trimestre, interrompant neuf trimestres consécutifs de baisses (contribution de +0,2 point à la croissance annualisée). Il est toutefois peu probable que ce rebond persiste dans les prochains trimestres, les taux d'intérêt élevés pesant fortement sur l'accès à la propriété. Enfin, les exportations nettes ont un impact très limité sur la croissance (contribution de -0,2 point), les exportations et les importations ayant augmenté à des rythmes équivalents. Du côté des prix, l'indice des prix des dépenses de consommation (*PCE price index*) accélère à 2,9% après 2,5% au deuxième trimestre, mais le *core PCE price index* (hors énergie et alimentation) ralentit fortement, passant de 3,7% à 2,4%, son rythme le plus faible depuis le quatrième trimestre 2020.

Le président Joe Biden a immédiatement salué la réussite de son programme économique, qui a permis de faire reculer l'inflation tout en préservant le dynamisme du marché du travail et de l'économie. Pour la Réserve fédérale, la question de la pérennité de la croissance demeure : ce dynamisme pourra-t-il se maintenir au cours des prochains trimestres ou sera-t-il suivi d'un repli dès le quatrième trimestre ? Comme le président de la Fed Jerome Powell l'a indiqué le 19 octobre dernier, le consensus s'attendait à ce que « la croissance soit très vigoureuse au troisième trimestre avant de ralentir au quatrième trimestre et l'an prochain ». La plupart des membres du FOMC continuent de penser qu'un retour durable à une inflation de 2% nécessitera probablement une période de croissance économique inférieure à son potentiel et un certain assouplissement des conditions sur le marché du travail. Pour les marchés, les chiffres de PIB du troisième trimestre ne font que conforter la perception d'une croissance américaine solide face au resserrement monétaire et les anticipations de « taux élevés pour plus longtemps ». Elle est soutenue par une politique budgétaire très accommodante.

En Chine, le gouvernement a pris une décision rare de soutien budgétaire, en relevant sa cible de déficit budgétaire de 3 à 3,8% du PIB. Les autorités ont ainsi approuvé des émissions supplémentaires d'obligations pour un montant total de 1 000 milliards de yuans (environ 130 Mds€), afin de stimuler l'investissement en infrastructures et de soutenir les collectivités locales, dont les recettes ont été fortement réduites par la crise immobilière. Cette décision vise à rassurer sur la volonté de Pékin de stabiliser la croissance, les autorités dépassant rarement la ligne rouge des 3% de déficit. Le stimulus reste cependant très loin des plans de relance de 2008, lors duquel 4 000 milliards de yuans avaient été mis sur la table. En ciblant les infrastructures, les autorités réussiront peut-être à relancer le marché de la construction, mis à mal par

les difficultés du secteur immobilier, mais ne s'attaqueront pas au soutien à la consommation des ménages, autre talon d'Achille de l'économie chinoise.

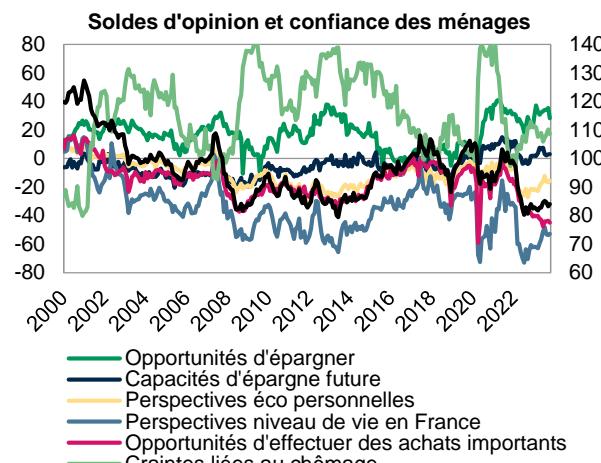
Enfin, en zone euro, la réunion de politique monétaire de la Banque centrale européenne jeudi s'est conclue par la décision, prise à l'unanimité et largement anticipée, de maintenir les taux inchangés (taux marginal du dépôt à 4%). La formulation du guidage des anticipations a également été laissée inchangée, le Conseil des gouverneurs estimant que les taux « sont à des niveaux qui, maintenus pendant une durée suffisamment longue, contribueront de manière substantielle » au retour de l'inflation à « son objectif de 2% à moyen terme en temps opportun ». Il n'y a, par ailleurs, eu aucun changement concernant le resserrement quantitatif, en particulier les réinvestissements du PEPP, que la BCE prévoit toujours de poursuivre « au moins

jusqu'à la fin de 2024 ». La tonalité du communiqué, légèrement plus *dovish* qu'en septembre, suggère une confiance plus ferme de la BCE dans le processus désinflationniste en cours. Au cours de la conférence de presse, la présidente de la BCE, Christine Lagarde, a réitéré le message selon lequel la politique de la BCE restera dépendante des données, s'abstenant de fournir des indications spécifiques sur les futures décisions en matière de taux. Elle a écarté toute possibilité de baisse de taux imminente, soulignant notamment l'importance des accords salariaux qui auront lieu au début de l'année prochaine en tant qu'élément d'information clé pour décider des mesures futures possibles. Après la Fed, la BCE a été la deuxième banque centrale de pays développé à opter pour le *status quo* sur les taux. La semaine prochaine, des décisions similaires sont anticipées pour un bon nombre de banques centrales : la Fed, la BoJ, la BoE et la Norges Bank.

Zone euro

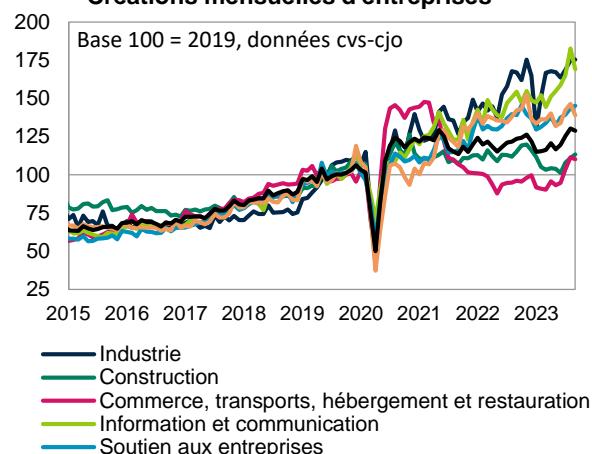
👉 France : des nouvelles pas si mauvaises des ménages et des entreprises

L'Insee a publié ce vendredi 27 octobre les résultats de la dernière enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages français. L'indicateur synthétique de confiance des ménages, qui résume leur opinion sur la situation économique, augmente légèrement en octobre, à 84 (+1 point après -2 points en septembre), demeurant toutefois bien en-dessous de sa moyenne de long terme (100). Dans le détail, les ménages semblent un peu moins pessimistes sur la situation future : le solde d'opinion¹ relatif aux perspectives de niveau de vie en France regagne le point perdu en septembre, et le solde relatif aux perspectives d'évolution de leur situation financière personnelle augmente (+2 points), ces deux soldes restant nettement inférieurs à leur moyenne de longue période. De surcroît, le solde relatif aux craintes des ménages quant à l'évolution du chômage se replie (-3 points). Par ailleurs, les soldes d'opinion relatifs à l'opportunité d'épargner et la capacité d'épargne actuelle diminuent (respectivement -8 points et -2 points), mais ceux-ci restent supérieurs à leur niveau moyen de long terme. Dans le même temps, le solde relatif à l'opportunité d'effectuer des achats importants se dégrade (-2 points), s'éloignant un peu plus de sa moyenne de longue période.



Du côté des entreprises, l'Insee a publié cette semaine les chiffres des créations d'entreprises du mois de septembre. Celles-ci sont en léger recul sur un mois (-1,2% après +4,1% en août, d'après les données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrés). Ce repli est dû à la baisse des créations de micro-entreprises (-3,8% après +5,9%), alors que les créations d'entreprises classiques sont en hausse (+3,7% après +1,0%). Par rapport à la moyenne de l'année 2019, les créations mensuelles d'entreprises sont toutefois plus nombreuses (+28,9%), et ce dans tous les secteurs d'activité. L'écart au niveau prépandémique varie selon le secteur d'activité, industrie (+75,4%) et information-communication (+69,2%) apparaissant en tête, loin devant la construction (+13,4%) et le commerce, les transports, l'hébergement et la restauration (+10,3%) en queue de peloton.

Créations mensuelles d'entreprises



Un peu plus tôt dans la semaine, S&P Global avait publié les premiers résultats de ses enquêtes auprès des directeurs d'achat d'octobre. Si l'indice PMI composite de l'activité globale (flash) reste dégradé en France, à 45,3 soit en-dessous de son seuil théorique d'expansion (50), il est en hausse (+1,2 point), à rebours de l'évolution en zone euro et en Allemagne.

Notre opinion – *Le rebond de la confiance des ménages reste modéré en octobre, mais constitue un signal positif pouvant indiquer un rebond à venir de la consommation des ménages, alors même que ces derniers semblent moins enclins à épargner. Le repli du solde relatif à l'opportunité de faire des achats importants donne cependant un signal différent. Alors que Pôle emploi a annoncé cette semaine une hausse du nombre de demandeurs d'emploi sans activité au 3^e trimestre (+0,6%), la baisse des craintes des ménages quant au chômage semble a priori paradoxale. Concernant les entreprises, la hausse du nombre de créations par rapport à l'année 2019 (référence pré-Covid) permet de relativiser la hausse récente du*

¹ Le solde d'opinion est la différence entre le pourcentage de réponses positives et celui de réponses négatives.

nombre de défaillances d'entreprises, qui a légèrement dépassé son niveau moyen de 2019 depuis février en cumul mensuel. La hausse de l'indice PMI en octobre est une bonne nouvelle pour l'économie française, mais reste à relativiser car elle reflète la hausse dans les services (+1,7 point à 46,1), alors que l'indice se replie dans l'industrie (-0,9 point à 41,7).

 **Zone euro : les enquêtes PMI d'octobre signalent un nouveau repli de l'activité et un premier recul de l'emploi**

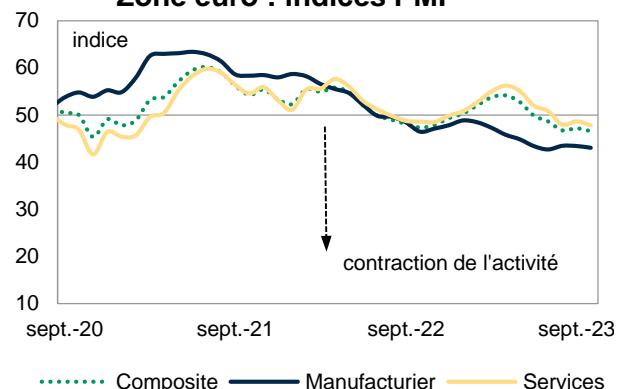
À 46,5 points en octobre (après 47,2 en septembre) l'indice PMI composite pour la zone euro enregistre sa cinquième baisse consécutive et atteint son plus bas niveau depuis trois ans. Si on exclut la période de la pandémie, le recul de l'activité est le plus marqué de la dernière décennie. Néanmoins, cette dynamique est à relativiser, compte tenu des rythmes très soutenus de départ en lien avec la réouverture post-pandémie. La baisse des nouvelles commandes accélère fortement, continuant de réduire les arriérés de production. Malgré ces évolutions, la confiance s'améliore légèrement avec des perspectives de production en hausse.

Dans le secteur manufacturier, l'indice se dégrade davantage (à 43 points après 43,4) pour le septième mois consécutif. Une nouvelle forte baisse des commandes est à l'œuvre, mais elle s'accompagne d'une baisse significative des stocks de produits finis, de sorte que le ratio commandes/stocks se redresse pour la première fois depuis le mois de mars. Les achats d'intrants sont aussi réduits et avec une baisse des commandes plus rapide que la baisse de la production, les arriérés de travail continuent de se réduire, limitant ainsi la production future. Les directeurs d'achats anticipent encore une expansion de la production manufacturière future mais son rythme est voie d'épuisement. La

contraction des embauches en cours depuis quatre mois s'accentue.

Dans les services, l'indice (à 47,8 points après 48,7) signale le troisième mois consécutif de contraction de l'activité avec une accélération de celle-ci. Malgré la dégradation des nouvelles affaires l'activité future est signalée en plus forte expansion. Les créations d'emploi toujours positives perdent néanmoins de la vigueur.

Zone euro : indices PMI



Sources : S&P Global, Crédit Agricole S.A.

 **Notre opinion** – La demande affiche des signes clairs d'affaiblissement dans la zone euro. Demande et activité sont déjà affectées dans le secteur du logement et le volume des dépenses des entreprises s'adaptent à des taux d'intérêt bien supérieurs au niveau d'équilibre. La transmission du resserrement monétaire est puissante, notamment via le canal bancaire, à la fois sur les volumes et sur les taux. Et une partie de la transmission est encore dans les tuyaux et se manifestera d'ici la moitié de 2024. La masse monétaire dans la zone euro s'est encore réduite au mois de septembre sur un an (-1,2%, après -1,3% pour M3) avec parmi ses contreparties une forte diminution de la contribution, toujours positive, du crédit au secteur privé (avec une moindre progression sur un an de 0,2% après 0,6%). Le ralentissement des crédits (ajustés) aux sociétés non-financières (SNF) est plus marqué (de 0,7% sur un an à 0,2%) que celui des crédits aux ménages (de 1% sur un an à 0,8%). Surtout lorsqu'on compare les premiers à leur pic de croissance post-crise financière de 8,9% en septembre-octobre 2022.

Pour le crédit aux ménages, le ralentissement est intervenu un peu plus tôt et à partir d'un taux de croissance moins élevé (le pic post-crise financière étant un rythme de 4,6% en avril-juin 2022). Néanmoins le ralentissement du crédit logement est aussi très marqué avec une progression de seulement 0,2% sur un an en septembre. La baisse de la demande de crédit a été significative et plus forte qu'anticipé au T3 2023 selon l'enquête BLS de la BCE à la fois en provenance des SNF et des ménages, pour ces dernières à la fois pour le crédit logement et le crédit à la consommation.

Pour les entreprises, c'est principalement la baisse de l'investissement et des opérations de fusion-acquisition qui a guidé le repli de la demande de crédit, tandis que les besoins de capital circulant et de stocks ont généré une demande stable de crédit. Les banques anticipent une nouvelle baisse de la demande nette des entreprises et des ménages au T4 2023, bien qu'à un moindre rythme. Mais ce n'est pas que la

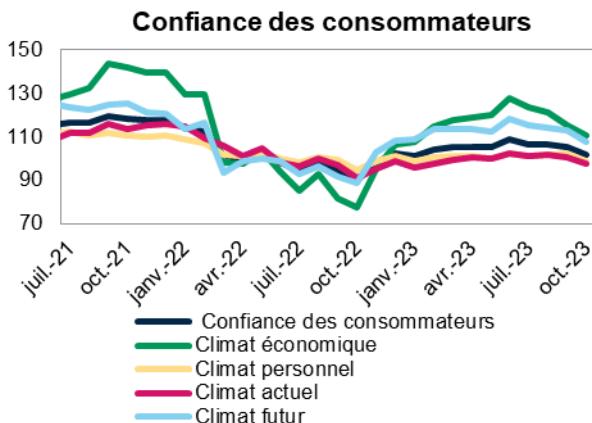
baisse de la demande qui guide l'affaiblissement des flux de crédit. L'offre aussi se réduit avec un nombre de demandes rejetées en hausse et supérieur à leur moyenne historique. Les termes et conditions de crédit se sont aussi fortement resserrées au T3, notamment pour le crédit logement, mais de façon non négligeable aussi pour les SNF. Si le rythme de resserrement s'est un peu relâché il reste supérieur à sa moyenne depuis le T2 2022. Pour le T4 2023, les banques anticipent une poursuite du resserrement à un rythme plus modéré pour les SNF, au même rythme pour le crédit logement et à un rythme plus élevé pour le crédit à la consommation. L'accès au financement bancaire est considéré plus difficile par les banques et le risque porté par le secteur privé plus élevé justifiant ainsi un ultérieur resserrement de l'offre de crédit dans les prochains trimestres.

En dépit de la puissance de la transmission et de son impact visible sur l'inflation, le message de la BCE lors de sa dernière réunion du 26 octobre est le suivant : ne pas se laisser tromper par la proximité de la destination, car le dernier kilomètre est toujours le plus difficile à parcourir. Donc, lors de sa dernière réunion dans laquelle il a maintenu les taux directeurs à leur niveau de 4,5% pour le taux de refinancement et de 4% pour le taux de dépôt, le Conseil des gouverneurs n'a discuté ni une date pour une première baisse des taux, ni de l'ampleur de cette éventuelle baisse. On ne vit plus à l'heure du guidage des anticipations, mais à celle de l'observation des données. La BCE va continuer d'accumuler les preuves d'un repli durable et généralisée de l'inflation. Elle veut surtout s'assurer que le risque d'effets de second tour soit définitivement écarté. La remontée des salaires en 2023 est interprétée par la BCE comme le rattrapage naturel de l'inflation de 2022 et désormais elle veut s'assurer que ce processus prendra fin en 2024 avec un ralentissement de la croissance des salaires cohérent avec le processus désinflationniste en cours. Pour l'instant, les informations en provenance des dernières négociations salariales de juin 2023 (avec une croissance sur un an des salaires négociés de 4,3% au T2) pour les douze mois suivants ne signalent pas clairement un point de retournement dans la croissance des salaires, même si l'indicateur avancé Indeed sur les emplois postés signale une nette décélération de la croissance des salaires sur ces emplois depuis le printemps. La BCE veut aussi vérifier à quel point les hausses salariales seront absorbées par les profits sans être entièrement transférées sur les prix. Certes, la réponse des entreprises dépendra des conditions de la demande, déjà négativement affectées par la politique monétaire. La capacité des entreprises à verser des salaires plus élevés paraît déjà diminuée avec une première baisse du taux de marge au T2 2023 dans la zone euro et une moindre contribution des marges à la croissance du déflateur du PIB.

Mais ce ne sera qu'au printemps 2024 qu'à la lumière des premiers résultats des négociations collectives, que la BCE pourra être rassurée sur la stabilité des anticipations d'inflation autour de sa cible. Celles-ci restent encore ancrées dans les enquêtes auprès des prévisionnistes professionnels (SPF) au T4 et auprès des analystes monétaires (SMA) en septembre qui montrent une stabilité de la médiane des anticipations de long terme à 2%. Les anticipations de marché extraites par les instruments de compensation de l'inflation ont montré une remontée des anticipations à cinq ans dans cinq ans au-delà de 2,5% depuis juillet, imputable surtout à une hausse de la prime pour le risque plus qu'à un relèvement des anticipations. L'affaiblissement des perspectives de croissance a contribué plus récemment à ramener ces anticipations à 2,5%. La BCE surveille avec plus d'attention les derniers résultats du mois d'août de son enquête auprès des consommateurs qui montre une révision à la hausse pour le deuxième mois consécutif de la médiane des anticipations à l'horizon 2026 qui se situe désormais à 2,5%. Cette remontée des anticipations d'inflation, bien qu'à un horizon d'un an, est signalée aussi par les enquêtes auprès des consommateurs de la Commission européenne de septembre, mais pas par ces mêmes enquêtes auprès des entreprises dans le secteur du commerce de détail, ni des services. Si les indices PMI d'octobre signalent une légère accélération des prix des intrants dans les services, la hausse des prix de vente continue de s'amoindrir avec une compression des marges et dans l'industrie tous les indices de prix sont en contraction.

☞ Italie : recul de la confiance en octobre

La confiance des consommateurs accuse un nouveau recul en octobre. Elle passe ainsi de 105,4 à 101,6, atteignant sa valeur la plus basse depuis janvier 2023. L'ensemble des composantes de l'indicateur a baissé, à l'exception des anticipations de chômage, et des évaluations de la situation économique des ménages, dont le solde a légèrement augmenté.



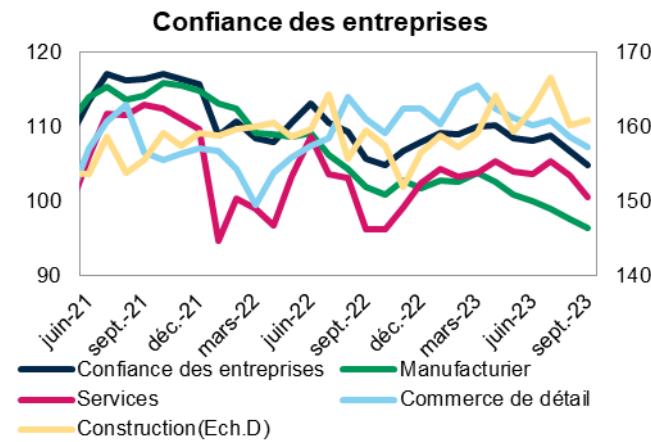
Source : Istat; Crédit Agricole S.A.

L'indice de confiance des entreprises a également cédé du terrain. Les secteurs où la confiance continue de se détériorer sont l'industrie, les services et le commerce de détail, tandis que la construction affiche une tendance à contre-courant.

La détérioration de la confiance dans l'industrie est cependant restée contenue par rapport au recul observé les mois précédents. Elle concerne l'ensemble des catégories de biens, à l'exception de celle des biens de consommation. Globalement, l'ensemble du secteur manufacturier fait état de

carnets de commandes toujours orientés à la baisse. Mais les anticipations de production s'améliorent, ce qui n'était pas le cas lors des mois précédents. De plus, les entreprises observent une baisse de leurs stocks accumulés. En ce qui concerne le taux d'utilisation des capacités de production fourni sur une base trimestrielle, ce dernier recule de nouveau en octobre à 75,9%, contre 76,8% en juillet, s'éloignant du pic de 78,9% enregistré au premier trimestre 2022.

Dans les services, ce sont les activités de transport, les TIC et les services aux entreprises qui observent une nette baisse de la confiance, tandis que les activités de tourisme s'améliorent en octobre. Pour ce qui est du commerce de détail, les évaluations des ventes restent optimistes, malgré l'accumulation des stocks et la détérioration des prévisions de vente.



Source : Istat; Crédit Agricole S.A.

☒ Notre opinion – Le tableau qui ressort des enquêtes de confiance continue de dépeindre un contexte conjoncturel très défavorable pour l'ensemble des secteurs d'activité, à l'exception du secteur de la construction. L'industrie n'est plus la seule branche d'activité à anticiper une détérioration de ses perspectives de production et le sursis que l'on attendait des services ne risque pas de se matérialiser. Un pessimisme partagé par les ménages qui perçoivent une dégradation de leur situation économique, en dépit d'un recul de l'inflation et d'un marché du travail encore solide. Il est vrai que les hausses des salaires, qui devraient accélérer (+3% lors des dernières négociations collectives), n'ont pas suffi à compenser le pouvoir d'achat précédemment perdu. Le revenu disponible a même diminué au deuxième trimestre. À cela s'ajoute, une épargne accumulée pendant les deux années de Covid qui s'erode, rongée par deux années d'inflation. Ces effets cumulés rendent les ménages plus vulnérables face au retournement économique qu'il y a un an et nourrissent, dans un climat d'incertitude, un pessimisme certain.

☞ Allemagne : les enquêtes anticipent une baisse du PIB

L'indicateur Ifo du climat des affaires a enregistré un rebond en octobre pour la première fois en six mois ; il a augmenté de 1,1 point pour atteindre son plus haut niveau sur trois mois à 86,9 points, porté par une amélioration dans le secteur des services. Le climat dans tous les autres secteurs, à savoir l'industrie manufacturière, la construction et le commerce, s'est encore détérioré.

Dans l'ensemble, l'évaluation des entreprises sur les conditions actuelles a augmenté de 0,5 point à 89,2 points, la première hausse depuis mars, tandis que les perspectives des entreprises se sont améliorées de 1,6 point à 84,7 points, la première augmentation depuis avril. La construction reste à la traîne, avec son pire niveau depuis 2011 et des attentes proches des plus bas historiques. Ce

secteur a été durement touché par la hausse rapide des taux d'intérêt.

L'indice préliminaire des directeurs d'achat (PMI) a baissé de 0,6 points à 45,8 et se situe donc sous le seuil d'expansion de 50 pour le quatrième mois consécutif. L'indicateur composite a été pénalisé par une performance plus faible dans les services qui ont chuté de 2,3 points à 48,0, contrairement à l'indice Ifo. Les nouvelles commandes dans les services ont chuté, les entreprises faisant état d'une demande plus faible, de conditions financières plus strictes et de coûts salariaux plus élevés. L'indice dans l'industrie manufacturière a augmenté de 1,1 point à 40,7 (le plus haut depuis mai 2023),

soutenu par la production et les nouvelles commandes qui ont augmenté tout en restant à des niveaux bas. Du côté positif, les perspectives des entreprises dans les secteurs des services et de l'industrie manufacturière se sont améliorées.

Le ralentissement de l'activité économique contribue à un refroidissement des pressions sur les prix. Le prix de production des entreprises allemandes a diminué de 14,7% annuel en septembre, le taux le plus rapide depuis le début des relevés en 1949, entraîné par la baisse des prix de l'énergie. La chute record des prix à la production laisse présager une forte baisse de l'inflation.

☒ Notre opinion – *Les données récemment publiées témoignent d'un ralentissement de l'activité. L'économie allemande s'est contractée ou a stagné au cours des neuf derniers mois. Le FMI a prévu plus tôt ce mois que l'Allemagne enregistrera cette année la plus mauvaise performance parmi les grandes économies, avec une baisse de 0,5% en 2023, avant une faible hausse de 0,9% en 2024. Nous prévoyons une baisse de 0,4% en 2023 et une reprise plus modeste à 0,5% en 2024. L'institut de statistiques allemand publiera une estimation préliminaire du PIB du troisième trimestre le 31 octobre.*

Une inflation plus faible et des salaires nominaux plus élevés pourraient stimuler le revenu réel dans les mois à venir, stimulant ainsi la confiance des entreprises. La consommation privée devrait tirer la croissance vers des taux positifs dans les premiers mois de 2024. Les prix à la production, étant considérés comme un indicateur des prix futurs payés par les consommateurs, pourraient anticiper les chiffres préliminaires de l'inflation qui seront publiés le 30 octobre.

☞ Espagne : Sumar et le PSOE arrivent à un accord

Le président de l'exécutif et secrétaire général du PSOE, Pedro Sánchez, et la deuxième vice-présidente et leader de Sumar, Yolanda Díaz, ont signé mardi l'accord programmatique pour former un gouvernement de coalition. Ce pacte comprend plus de 230 mesures à caractère social très marqué et s'articule autour de sept axes, qui vont de l'amélioration du marché du travail à la promotion d'une transition écologique qui adapte l'Espagne à la réalité de la crise climatique. Cependant, le texte évite d'entrer dans les détails, afin de ne pas effrayer le reste des partis (PNV, Bildu, Junts ou ERC), dont le vote est nécessaire non seulement pour l'investiture mais aussi pour permettre la gouvernabilité ensuite.

Les deux partis ont convenu de réduire progressivement la durée hebdomadaire de travail légale maximale – actuellement de 40 heures – à 38,5 heures en 2024 et 37,5 heures en 2025. Le document prévoit que cette mesure se fera sans réduction de salaire et, à partir de 2025, une commission qui inclura les partenaires sociaux analysera les résultats afin d'avancer dans la réduction en tenant compte des caractéristiques des

différents secteurs d'activité, de l'évolution de la productivité et des circonstances économiques.

L'accord comprend également l'indexation du salaire minimum interprofessionnel (SMI) à 60% du salaire moyen et propose d'étendre la gratuité des transports domicile-travail et les primes concernant les trajets de moyenne distance, en vigueur depuis septembre 2022, à l'ensemble de l'année 2024. Le PSOE et Sumar s'engagent également à définir l'indice des prix de référence pour identifier les zones résidentielles tendues, afin de mettre en œuvre la régulation des prix des loyers.

En ce qui concerne les questions fiscales, l'accord prévoit le maintien de l'impôt actuel sur les profits des banques et des entreprises énergétiques avec des modifications pour l'instant non dévoilées. En outre, le texte cherche à fixer à 15% l'impôt sur les sociétés (IS) sur le résultat comptable et vise l'amélioration de la progressivité de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Selon les estimations du document, la réforme de l'IS permettrait de collecter environ 10 Mds€ lorsqu'elle sera pleinement appliquée.

Notre opinion – Une fois conclu l'accord gouvernemental avec Sumar, Sánchez doit maintenant affronter les négociations avec le reste des forces parlementaires pour soutenir son investiture. Parmi les soutiens nécessaires figure celui des forces indépendantistes catalanes : Esquerra Republicana de Catalunya et Junts per Catalunya comptent au total 14 députés au Congrès. Leur soutien est offert en échange d'une loi d'amnistie pour les hommes politiques accusés ou jugés pour avoir favorisé l'indépendance de la Catalogne au cours des années précédentes, ainsi que de la reconnaissance du droit à l'auto-détermination de la Catalogne. Ces conditions s'avèrent coûteuses pour Sánchez, même s'il n'a pas jeté l'éponge en attendant de pouvoir présenter des contre-propositions qui pourraient quand même lui garantir un soutien. Le temps presse pour la date de célébration du débat d'investiture du leader socialiste : si la coalition PSOE-Sumar n'arrive pas à négocier avec les forces politiques restantes avant le 27 novembre, il y aura une nouvelle convocation pour des élections générales.

Pays émergents

Asie

Philippines : tensions croissantes en mer de Chine

Les tensions en mer de Chine entre les Philippines et la Chine ont franchi un nouveau seuil ces dernières semaines, alors que les incidents se multiplient dans cette zone. Dernière en date, une double collision entre des bateaux philippins et des navires des garde-côtes chinois dans l'archipel des Spratleys, au large de l'île philippine de Palawan. Cet archipel, qui se situe dans la zone économique exclusive philippine, est menacé par la Chine, qui l'artificialise peu à peu afin d'y installer des avant-postes militaires, pour la plupart dédiés à l'écoute et à la défense anti-aérienne.

Les prétentions chinoises sur cette zone de la mer de Chine ne sont pas nouvelles et datent de 1947. Elles sont incluses dans la « ligne en onze traits » délimitant l'aire maritime sur laquelle la Chine affirme détenir une souveraineté. Réduite à neuf traits et comprenant les îles Pratas, les îles Paracels, le récif de Scarborough, les îles Spratleys, le banc Macclesfield et le récif banc de James, cette ligne place la Chine en position de conflit avec la plupart des pays ayant une façade maritime ouverte sur la mer de Chine, à commencer par les Philippines.

Une décision du Tribunal de la Haye, saisi par les Philippines sur cette affaire et rendue en 2016 a invalidé les prétentions chinoises, mais n'est pas reconnue par Pékin. La Chine a d'ailleurs republié une carte incluant les territoires contestés cet été, et accru la pression maritime autour de certains d'entre eux.

La ligne du président philippin, Ferdinand Marcos Jr, élu en avril 2022, tranche résolument avec celle de son prédécesseur Rodrigo Duterte sur la question chinoise. En opérant un rapprochement militaire très rapide avec les États-Unis, auxquels quatre nouvelles bases militaires ont été ouvertes sur l'archipel, les Philippines se sont éloignées de la Chine, dont

elles n'hésitent plus à dénoncer le comportement maritime agressif.

Profiter de la « mondialisation des amis » ?

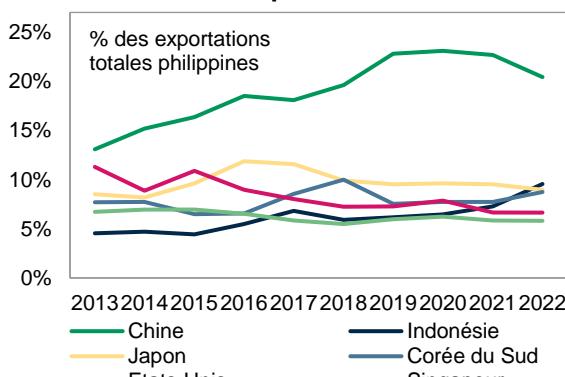
L'oscillation des Philippines entre la Chine et les États-Unis se retrouve également dans les données du commerce extérieur. Les États-Unis sont ainsi le premier fournisseur du pays, une anomalie régionale, tandis que la Chine est son premier client.

Un rapprochement entre la Chine et les Philippines s'était opéré au cours du mandat du président Duterte, lors duquel l'archipel avait rejoint le réseau des Routes de la Soie. Signataire du Partenariat Économique Régional Global (RCEP) en 2020, la voie empruntée par les Philippines penchait plutôt en faveur de l'Asie. Mais les investissements promis par Pékin dans le cadre des Routes de la Soie ne se sont jamais concrétisés, et devant la menace militaire représentée par son voisin, les Philippines se sont finalement de nouveau retournées vers son allié américain historique.

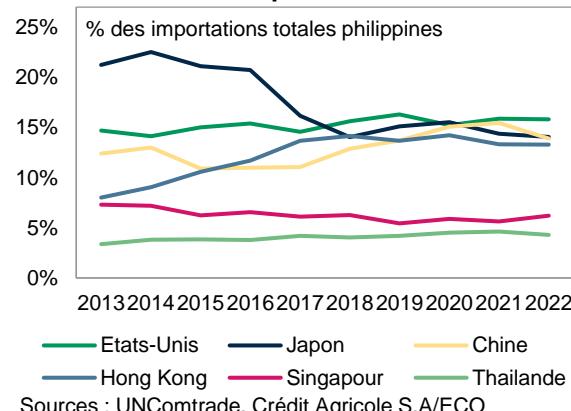
Le pays aurait de surcroît grand besoin de figurer parmi les gagnants de la « mondialisation des amis » prônée par les États-Unis, en bénéficiant par exemple de l'implantation de nouveaux sites de production d'entreprises souhaitant sortir totalement ou en partie de Chine.

Pour l'instant surtout cantonnées aux tâches d'assemblage, intensives en main d'œuvre mais faibles en valeur ajoutée, les Philippines ont encore du chemin à faire pour se hisser au niveau de leurs concurrents malais ou vietnamien. Fragilisées par une gouvernance faible et une corruption endémique, le pays a pris du retard pour attirer les investissements directs étrangers, qui atteignaient 2,3% du PIB en 2022, contre 3,6% en Malaisie et 4,4% au Vietnam.

Philippines : destination des exportations



Philippines : provenance des importations

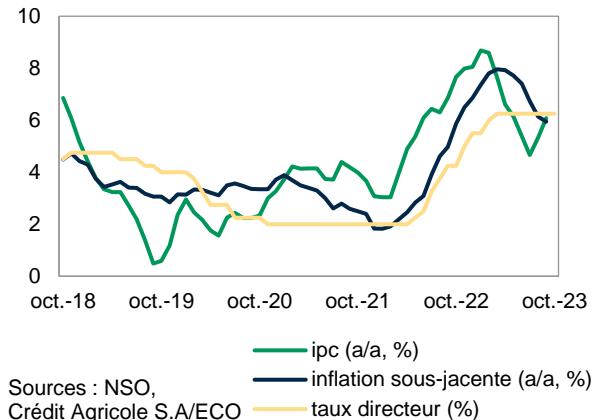


Les Philippines ont pourtant de nombreux atouts à faire valoir dans cette concurrence régionale, à commencer par une population jeune et encore en croissance, et un coût du travail abordable. Le pays a enregistré une croissance record de 7,6% en 2022, croissance qui devrait se maintenir autour de 5,2% en 2023. Mais le pays pêche donc par sa gouvernance, la formation de son personnel et surtout le manque d'infrastructures et de tissu industriel (sous-traitants et fournisseurs), lié à un sous-investissement chronique.

Il souffre aussi d'une instabilité monétaire plus forte que dans le reste de la zone, qui se manifeste par une maîtrise de l'inflation plus difficile, malgré une politique monétaire plutôt orthodoxe. Dépendantes du tourisme et surtout des envois de devises de ses travailleurs à l'étranger, qui représentent environ 10% du PIB, les Philippines peinent à se hisser au-delà de la catégorie des économies à revenus intermédiaires inférieurs (celles dont le Revenu National Brut par habitant est compris entre 1 136 et 4 465 dollars). La faible pression fiscale réduit

également le rôle de l'État, qui peine à répartir les fruits d'une croissance pourtant soutenue ces dix dernières années (supérieure en moyenne à 6%, à l'exception de la forte récession de 2020 liée au Covid).

Philippines : inflation et taux d'intérêt



Notre opinion – Le rapprochement militaire opéré entre les États-Unis et les Philippines sous l'impulsion du nouveau président répond avant tout à la pression exercée par la Chine dans la zone. Les Routes de la Soie n'ont pas tenu leurs promesses pour les Philippines, qui les avaient intégrées en 2017, et le pays, peu riche en matières premières stratégiques a peu de chance de bénéficier d'investissements chinois dans les nouvelles chaînes de valeur que sont les batteries ou les véhicules électriques. Se tourner vers l'allié historique américain peut donc aussi représenter un enjeu économique important, alors que les entreprises cherchent à développer des solutions « Chine + 1 » pour diversifier leurs risques et éviter le piège de sanctions potentielles futures. Sur ce terrain aussi, la concurrence est rude : face au Vietnam et à la Malaisie, les Philippines bénéficient encore d'une certaine compétitivité-prix, mais manquent de robustesse en termes d'infrastructures et de climat des affaires. Profiter de la « mondialisation des amis » et des opportunités industrielles qu'elle peut apporter serait pourtant un schéma de croissance potentiellement gagnant pour ce pays, encore limité par un niveau de richesses par habitant bas, le plus faible de l'Asean.

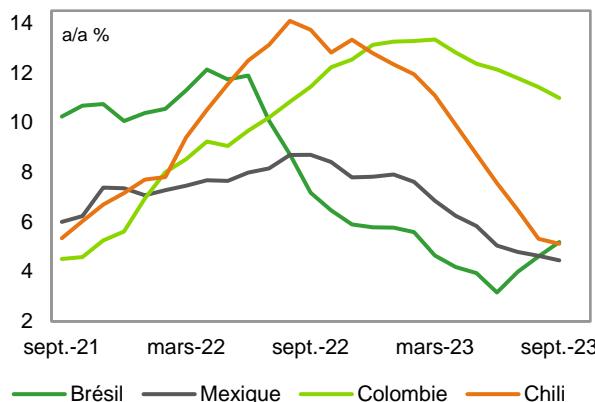
Amérique latine

👉 Amérique latine : quand, par prudence, le FMI ne nous épargne rien

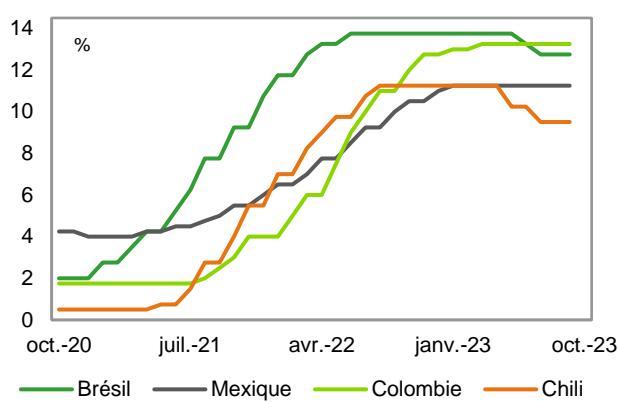
Selon le FMI², après s'être révélée plus résistante que prévu, la croissance latino-américaine, dans sa définition « très étroite »³, devrait ralentir de 3,7% en 2022 à 2,6% en 2023 et 1,9% en 2024. Après le rebond post-pandémie, cette décélération est naturelle mais aussi promue par un environnement international moins porteur : croissance moins soutenue des partenaires commerciaux, conditions de

financement toujours tendues, prix des produits de base plus bas. Effets décalés des resserrements monétaires nationaux, affaiblissement des demandes interne et externe devraient faire reculer progressivement l'inflation régionale qui passerait de 7,8% en 2022 à 5,1% en 2023 et 3,6% en 2024.

Amérique latine : inflation



Amérique latine : taux directeurs



Les risques entourant les perspectives ont diminué, mais restent baissiers. Il s'agit tout d'abord de risques d'ordre mondial, risques susceptibles d'affecter plus particulièrement l'Amérique latine. Et la liste est longue : baisse des exportations, des prix des produits de base, des envois de fonds et du tourisme liée à une croissance plus faible des partenaires commerciaux et surtout de la Chine, volatilité des prix des matières premières donc incertitude toutes deux accrues, poussées inflationnistes mondiales entraînant une hausse des prix des denrées alimentaires et des carburants, turbulences financières dans les économies avancées (surprises en matière d'inflation et nouvelles hausses des taux d'intérêt) susceptibles de se traduire par un resserrement des conditions financières et des dépréciations régionales. La liste ne serait pas exhaustive si les périls à moyen terme n'étaient pas mentionnés : aggravation des tensions géopolitiques mondiales, pouvant se traduire par des restrictions accrues sur les flux (capitaux et biens) à moyen terme et de nuire à la coopération mondiale sur les défis communs dont le changement climatique. Enfin, les risques régionaux viennent compléter cet inventaire réaliste mais affligeant : dérapages des politiques monétaires et budgétaires, réapparition de pressions inflationnistes (notamment liée au retrait des politiques visant à contenir les prix

des denrées alimentaires et de l'énergie), tensions sociales mais aussi chocs climatiques dont l'arrivée d'*El Niño* et son cortège de dangers (inondations en Équateur et dans le nord du Pérou ; sécheresses en Colombie, au Panama et dans le sud du Pérou).

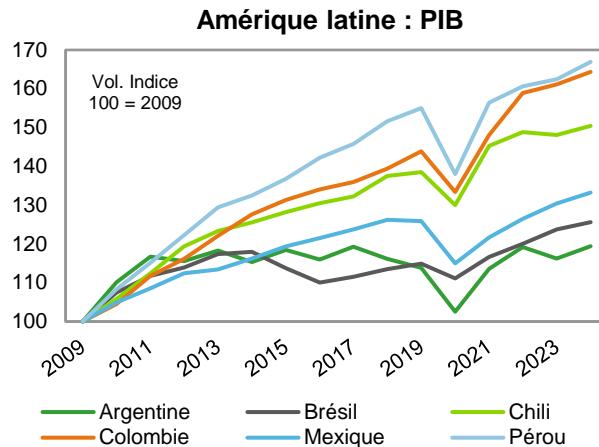
Par ailleurs, les perspectives de croissance à moyen terme (2026-2028) de l'Amérique latine et des Caraïbes (cette fois, dans leur ensemble) restent modérées avec une croissance annuelle d'environ 2,5%, similaire à sa moyenne historique pré-pandémique (1980-2019), mais inférieure de près de deux points de pourcentage à celle projetée pour l'ensemble émergent (hors Chine). Le PIB régional par tête croîtrait de 1,7% l'an contre 2,7% pour les pays émergents (toujours hors Chine) et 1,6% aux États-Unis soit « une convergence pratiquement nulle ». Ces projections de croissance durablement médiocre confirment celles estimées par la Banque mondiale⁴. La croissance potentielle a, en effet, été freinée par les chocs récents (pandémie puis guerre en Ukraine) mais ceux-ci n'ont fait qu'exacerber une tendance vieille de deux décennies. Les perspectives de croissance de l'investissement restent trop modestes pour qu'il puisse contribuer sensiblement à la croissance potentielle. Cette situation conjuguée à la faiblesse persistante de la croissance de la productivité totale des facteurs mais aussi à la croissance ralentie de la population en âge de

² "Regional Economic Outlook - Western Hemisphere", FMI, octobre 2023.

³ Latin America 5 = Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou.

⁴ "Falling Long-Term Growth Prospects - Trends, Expectations, and Policies", Banque mondiale, mars 2023.

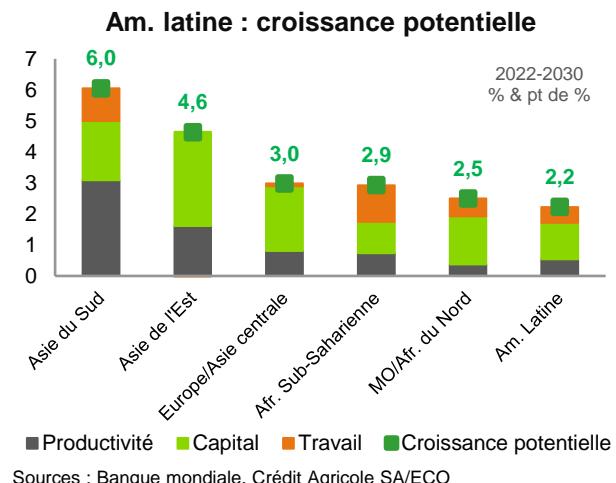
travailler suggèrent, en l'absence de réformes, une croissance potentielle durablement faible : 2,2% (moyenne annuelle en 2022-30), un taux identique à



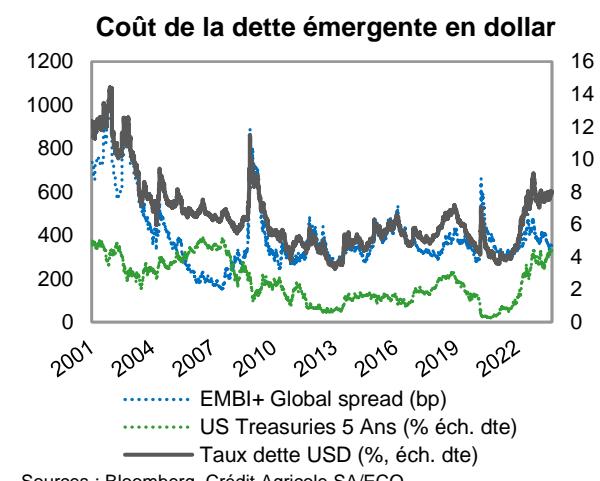
Il existe néanmoins des raisons de se rassurer et elles sont de deux natures : les bilans des agents et le secteur extérieur. Une période prolongée de taux d'intérêt élevés pourrait certes exacerber les difficultés à assurer le service de la dette souveraine et privée, affectant les bilans des États et des banques. Mais il est précisé que, si des signes de vulnérabilité existent dans quelques petites économies, les risques dans le secteur financier non bancaire restent limités dans la plupart des pays de la région. Par ailleurs, les risques pesant à court terme sur les bilans des entreprises semblent contenus. Enfin, les indicateurs extérieurs semblent aussi généralement solides (niveaux de réserves, lignes de crédit de précaution) en dépit de besoins de financement public et extérieur élevés dans certaines économies. Si les raisons de se réjouir sont minces, la meilleure santé des bilans et des comptes extérieurs, notamment ceux des « Latin America 5 » contribue à expliquer la résistance de ces économies face à deux chocs majeurs et leur capacité de rebond dans un environnement « hostile », notamment marqué par un resserrement monétaire américain violent (525 points de base de hausse, pb, du taux des *Fed funds* en un peu moins de dix-huit mois, contre 425 pb en deux ans lors du précédent mouvement violent des années 2004-2006). À cet égard, la remontée des taux sur la dette en dollar des pays émergents dans leur ensemble reflète plus la hausse des rendements américains que l'écartement de la prime de risque.

Enfin, au sein des « Latin America 5 », deux pays se distinguent et récoltent des commentaires plus encourageants. Au Brésil, la croissance excédera les attentes en 2023 (3,1% attendus, contre 0,9% prévu en avril 2023 ; 1,5% prévu pour 2024) ;

celui de la période 2011-2021 et le plus faible de toutes les régions émergentes.



l'engagement des autorités à améliorer la situation budgétaire est salué ; la balance des risques s'est considérablement améliorée même si le FMI recommande un effort budgétaire plus ambitieux pour « placer la dette sur une trajectoire résolument descendante ». Le Mexique où la croissance devrait également surpasser les prévisions (3,2% attendus, contre 1,8% prévu en avril 2023 ; 2,1% prévus pour 2024) apparaît très bien placé pour profiter de la tendance au « *nearshoring* ». Pour attirer davantage d'entreprises étrangères, il devra néanmoins entreprendre des réformes structurelles plus profondes (participation des femmes au marché du travail, réduction des coûts de la formalisation, lutte contre les obstacles que sont la criminalité, les barrières réglementaires, le manque d'accès aux financements).



Moyen-Orient et Afrique du Nord

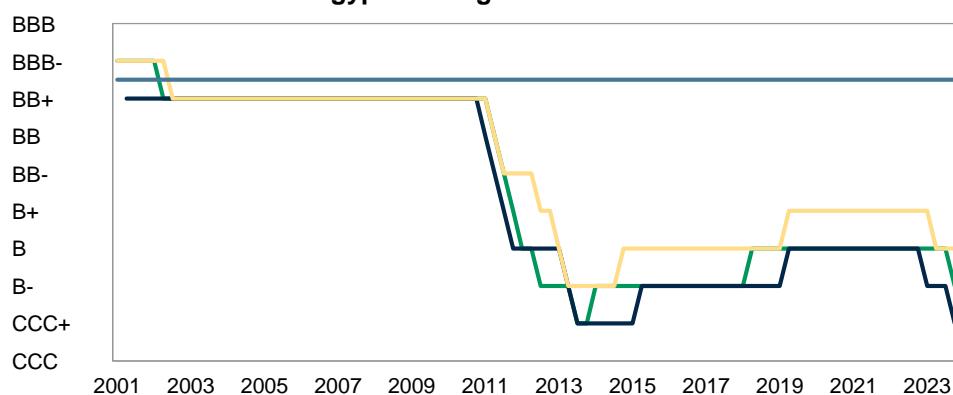
☞ Égypte : une nouvelle dégradation de rating peu surprenante

Quelques jours après la dégradation du *rating* de l'Égypte par Moody's à CCC+, une deuxième agence, Standard & Poor's, vient de dégrader à B- la notation financière du pays. Les raisons invoquées sont presque identiques à celles de Moody's, c'est-à-dire : des très fortes tensions de liquidité en devises pour payer ou refinancer les gigantesques échéances de dette externe dans les mois à venir, un régime de change non flexible qui pèse sur les réserves en devises, provoque l'attentisme des investisseurs et décale les remises des émigrés, et enfin des réformes structurelles qui

tardent à venir et repoussent les aides financières des multilatéraux à des échéances plus tardives.

L'agence aussi met l'accent sur certains déséquilibres macro-économiques qui se sont aggravés : le coût du remboursement des intérêts de la dette publique absorbe 40% des recettes de l'État, le système bancaire, premier financeur de la dette publique, est trop dépendant de la solidité du souverain et l'environnement général reste encore fragile avec des réformes structurelles qui tardent à produire des effets positifs.

Egypte: rating souverain LT



Sources : Agences, Crédit Agricole SA — S&P — Moody's — Fitch — Invmt Grade

☒ Notre opinion – L'environnement politique international du pays était déjà peu favorable avec une guerre civile à l'est en Libye et une autre au sud au Soudan du Nord entre deux généraux qui se battent pour obtenir le pouvoir et une troisième en Éthiopie dans la province du Tigré. Le nouveau contexte géopolitique à l'est avec une guerre à Gaza entre Israël et le Hamas fait peser des risques de déstabilisation régionale, notamment en cas d'accueil de réfugiés palestiniens dans le Sinaï, ce que l'Égypte refuse. Cet événement peut rendre la réalisation du plan de soutien du FMI plus difficile à réaliser et en partie dissuader, à ce stade, les investisseurs privés d'investir dans la région.

Afrique sub-saharienne

☞ Sénégal : une future puissance économique africaine ?

Ce mois d'octobre, plusieurs collectifs de consommateurs et organisations de la société civile ont organisé un *sit-in* à Dakar pour protester contre la vie chère.

Malgré les mesures d'encadrement des prix qui ont été prises, le prix des loyers, des denrées alimentaires et de l'électricité continuent de cristalliser les tensions au sein du pays.

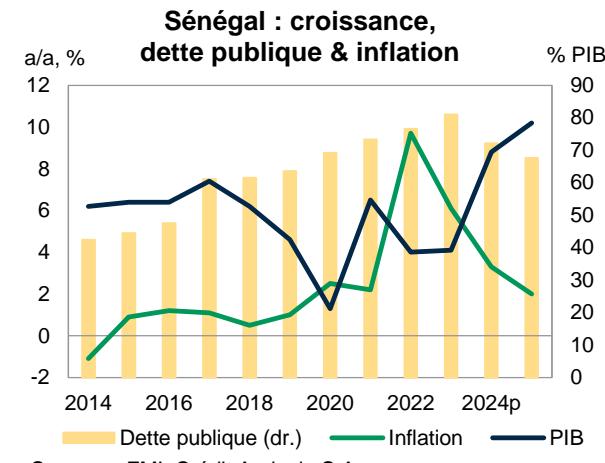
L'inflation, estimée à 6,1% pour 2023, devrait être temporaire néanmoins, assure Abdou Karim Fofana, Ministre du Commerce, de la Consommation et des PME.

Cependant, le pays est confronté, au-delà de l'inflation, au creusement du déficit budgétaire et à l'augmentation de la dette publique qui constituent, eux aussi, deux sujets de préoccupation majeurs.

En effet, la dette publique est estimée à plus de 72% du PIB en 2023, soit à un niveau supérieur à la norme de 70% du PIB établie au sein de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA). Ainsi, les marges de manœuvre se sont donc réduites pour le pays et sa capacité à faire face à de nouveaux chocs est devenue limitée.

Pour autant, le gouvernement s'est engagé à réduire son déficit dans le cadre du programme de financement conclu avec le FMI en mai 2023. Ce financement, à hauteur de 1,8 milliard de dollars sur trois ans, vise à renforcer la gouvernance financière, soutenir la croissance, favoriser l'adaptation au changement climatique et à réduire, en particulier, le déficit budgétaire. À cet égard, la hausse des revenus liés à la production et à l'exportation d'hydrocarbures ainsi que l'amélioration de la mobilisation des recettes fiscales pourraient permettre de ramener le déficit en dessous de 5% en 2024 avec l'objectif de respecter le critère de convergence de l'UEMOA (3%) d'ici 2025.

Aujourd'hui, en dépit des difficultés citées, on estime que la croissance sénégalaise devrait stagner aux alentours de 4% en 2023.



Toutefois, le FMI précise que la croissance de l'économie sénégalaise pourrait atteindre 10% d'ici 2025 grâce au démarrage de l'exploitation pétrolière, annoncé pour le premier trimestre 2024.

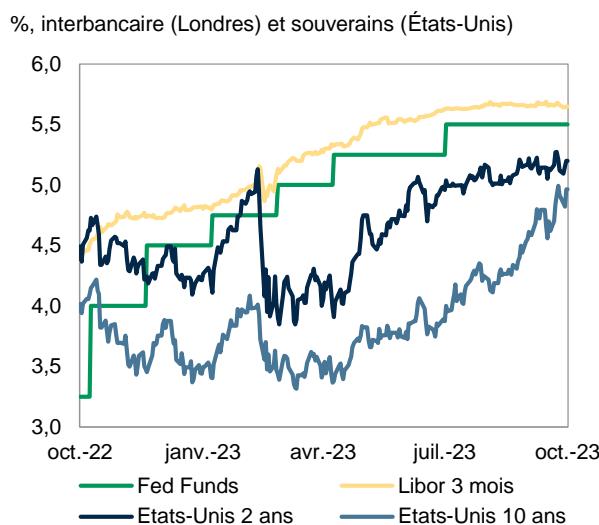
En supposant que les autorités appliquent des politiques macro-économiques prudentes et qu'elles mettent en œuvre des réformes structurelles, l'économie sénégalaise pourrait devenir l'une des économies les plus dynamiques d'Afrique sub-saharienne. L'essentiel de la croissance économique du pays sur cette période devrait être soutenue par l'extraction et la monétisation des ressources pétro-gazières. Parmi les autres facteurs, on peut citer notamment l'amélioration de l'environnement des affaires, le renforcement du partenariat public-privé mais aussi la hausse des investissements directs étrangers en faveur de projets énergétiques au Sénégal.

☒ Notre opinion – La croissance économique du Sénégal a ralenti en 2022 dans un contexte particulier caractérisé par de fortes pressions inflationnistes, un régime pluviométrique défavorable et un ralentissement économique global lié à l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Dans cette perspective, la dette publique a augmenté à un rythme accéléré, sous l'effet des mesures d'atténuation de ces chocs et des emprunts supplémentaires qui ont été contractés.

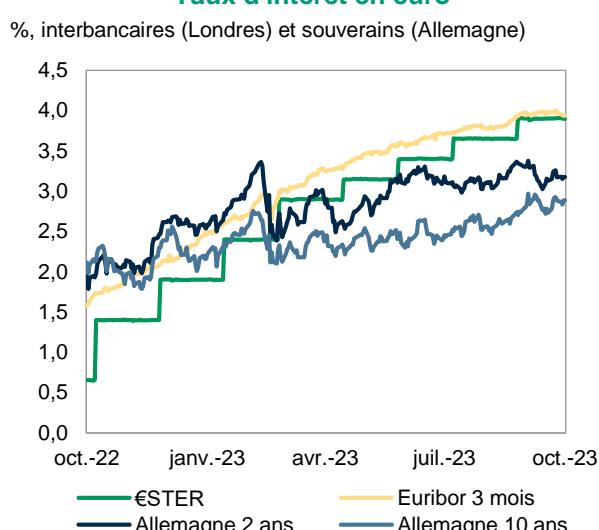
Ainsi, bien que les perspectives macro-économiques soient – dans l'ensemble – favorables, les autorités sénégalaises devraient, à court terme, poursuivre leurs efforts d'assainissement budgétaire afin de réduire les vulnérabilités croissantes de la dette publique. Le gouvernement devrait convenir, à court terme, d'une réduction des subventions et d'un meilleur ciblage des dépenses sociales qui permettront, par ailleurs, de réduire les scores de pauvreté et d'inégalités qui demeurent très élevés au Sénégal.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

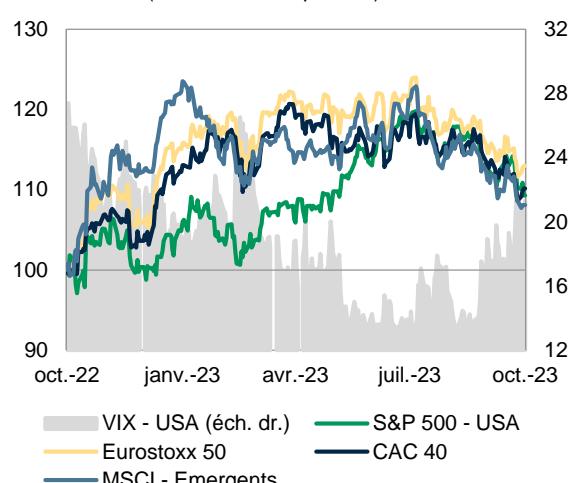


Taux d'intérêt en euro

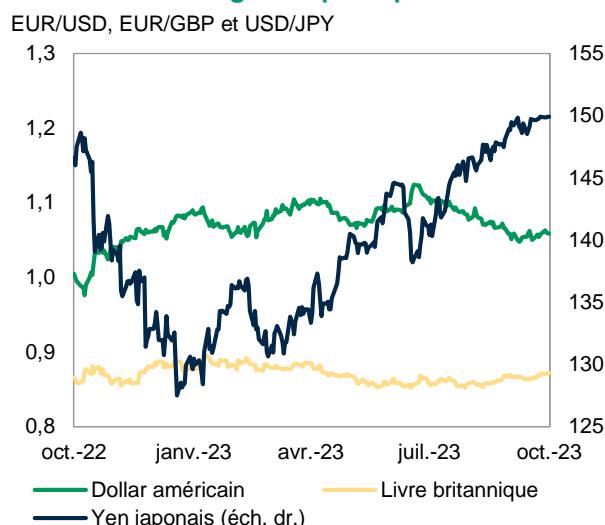


Marché actions

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

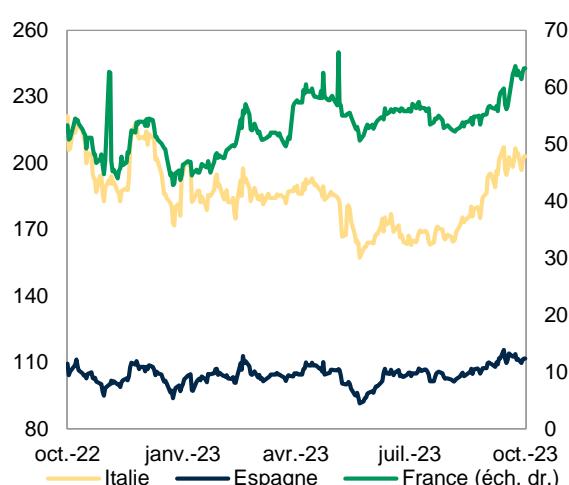


Taux de change des principales devises



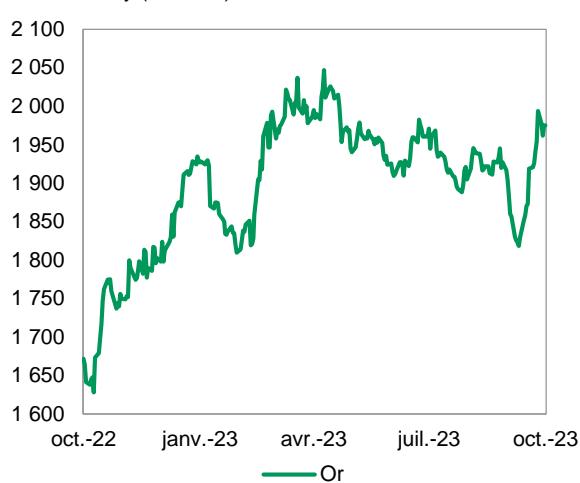
Spreads souverains européens avec le Bund

Pdb, dette en EUR à dix ans



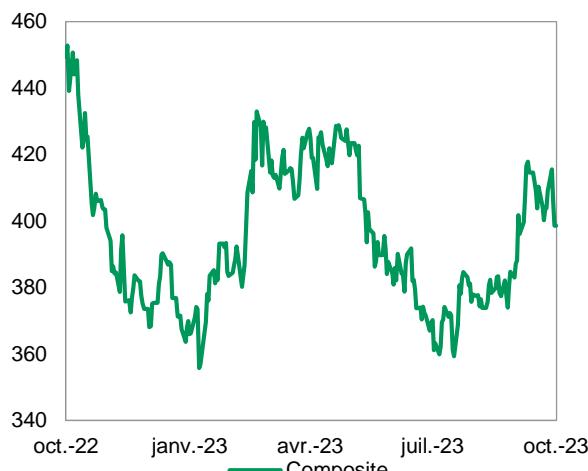
Cours de l'once d'or

USD/Once troy (Londres)



Spreads souverains émergents avec le T-Bond

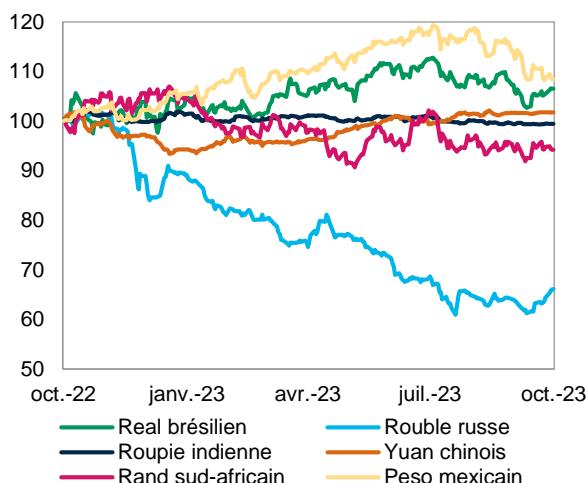
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

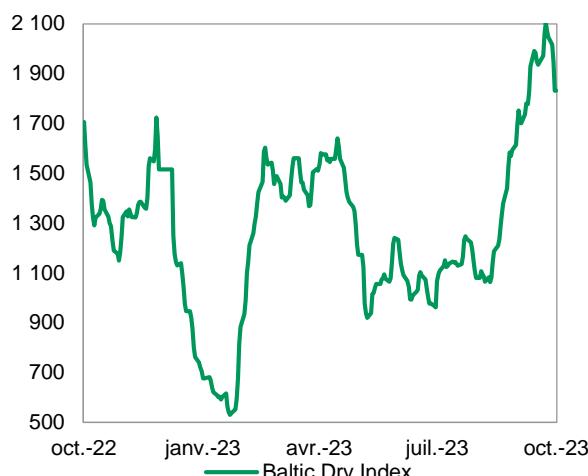
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

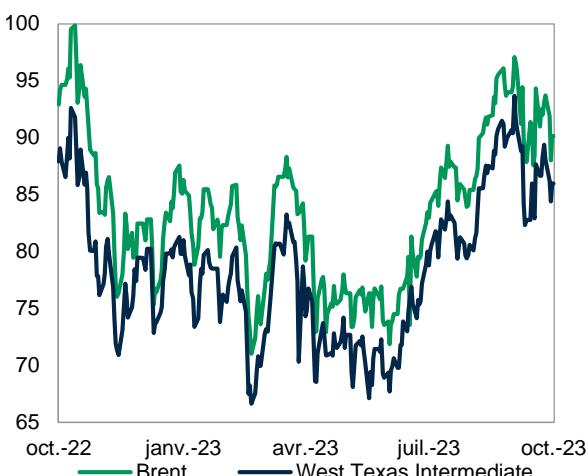
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

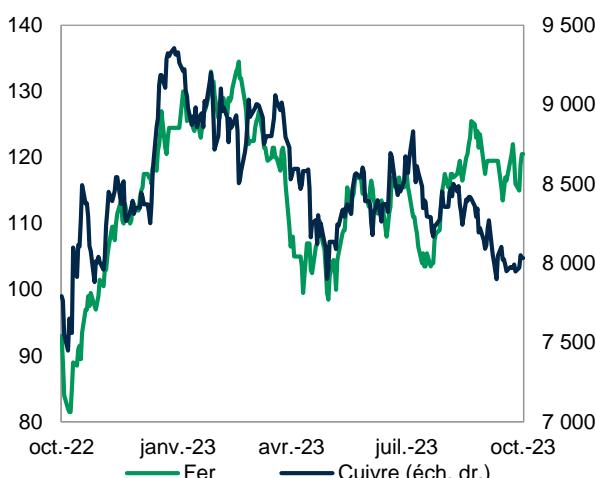
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

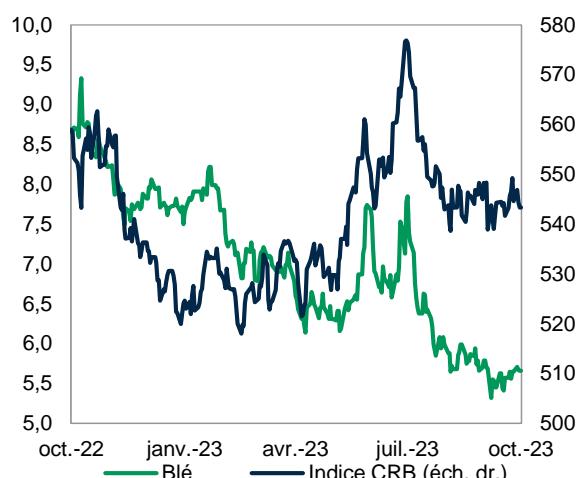
USD/tonne métrique



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 – Octobre 2023

[Un équilibre délicat](#)

Date	Titre	Thème
26/10/2023	France – Scénario 2023-2024 : un redémarrage en douceur malgré les vents contraires	France
25/10/2023	France – Le climat des affaires n'est pas au beau fixe, quelles implications pour la croissance ?	France
24/10/2023	Espagne – Plan budgétaire 2024, vers un déficit public de 3%	Zone euro
20/10/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
19/10/2023	Open Banking, les entreprises en ont-elles pour leurs données ?	Fintech
19/10/2023	Afrique sub-saharienne – La croissance économique est revue à la baisse pour 2023	Afrique
18/10/2023	Hong Kong – L'éternelle question du "peg"	Asie
18/10/2023	Italie – Reprise de la production industrielle, un mirage ?	Italie
17/10/2023	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole	Agri-Agroalimentaire
16/10/2023	France – Les ménages et les entreprises modifient leur comportement face à l'inflation	France
16/10/2023	Parole de banques centrales – BCE : la science de la patience ou l'assurance contre le risque	Zone euro
16/10/2023	Scénario 2023-2024 – Inde : de la croissance, mais les vieux démons ne sont jamais loin	Asie

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 : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, Marianne PICARD
Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS

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

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

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario), Cézar MEZHER

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Thomas MORAND

Documentation : 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.