

Perspectives

Hebdomadaire – N°24/148 – 31 mai 2024

MONDE – L'actualité de la semaine

☞ L'étape d'après en ligne de mire !	2
☞ Zone euro : inflation et salaires, une évolution cahoteuse et graduelle	3
☞ France : la croissance du PIB confirmée à +0,2% mais avec moins de demande domestique	4
☞ Allemagne : le risque de délocalisation industrielle est bien réel	4
☞ Italie : légère amélioration de la croissance au T1	5
☞ Espagne : l'IPC en légère progression en mai	7
☞ Chine : immobilier, le plan de la dernière chance ?	8
☞ Hongrie : Xi Jinping visite une économie en rémission	10
☞ Afrique du Sud : les enjeux d'une élection décisive pour l'ANC	13

L'étape d'après en ligne de mire !

Les marchés financiers mondiaux ont connu une semaine relativement calme en raison d'indicateurs macro-économiques sans grandes surprises et d'une fermeture des marchés américain et britannique pour cause de jour férié en début de semaine.

Aux États-Unis, la croissance du premier trimestre a été révisée à la baisse à +1,3% (en taux trimestriel annualisé) contre +1,6% précédemment, inscrivant ainsi un ralentissement plus prononcé qu'initialement estimé après un T4 particulièrement soutenu (à +3,4%). Ce fléchissement s'explique par une révision à la baisse des dépenses de consommation à +2% contre +2,5%. Les chiffres d'inflation annuelle d'avril sont en revanche restés inchangés par rapport à mars, avec un indice *PCE* à 2,7% et un indice *Core PCE* à 2,8%. Par ailleurs, l'agence fédérale de financement du logement (FHFA) a révélé que le prix des logements à la vente avait ralenti à 6,7% en variation annuelle en mars après 7,1% en février, un signal positif puisque ces derniers ont été un des moteurs de l'inflation. Ils ont toutefois continué de croître à un rythme encore soutenu, le faible stock de logements à vendre ayant contribué à la hausse des prix malgré des taux hypothécaires autour de 7%. Le marché du travail semble encore solide en dépit d'un rééquilibrage très progressif, le nombre de nouvelles inscriptions hebdomadaires aux allocations chômage n'augmentant que très marginalement pour atteindre 219 000, en hausse de 4 000. Enfin, l'amélioration inattendue de la confiance du consommateur au mois de mai (à 102 points contre 97,5 en avril) a néanmoins contribué à alimenter le sentiment d'une économie encore robuste.

Globalement, ces informations ont été favorablement accueillies par les investisseurs, jugeant la politique monétaire de la Fed convaincante et rendant ainsi l'hypothèse d'une voire deux baisses de taux d'ici la fin de l'année, plébiscitée par les marchés financiers, un peu plus tangible.

En zone euro, l'inflation a, comme anticipé, légèrement accéléré, à 2,6% sur un an en mai après 2,4% en avril, essentiellement en raison d'effets de base sur les prix de l'énergie et des transports en Allemagne. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est redressée à 2,9% après 2,7%, portée par la résistance des prix des services (+4,1% sur un an). Cette « déconvenue » intervient juste avant la réunion de politique monétaire qui aura lieu le 6 juin prochain. Plusieurs responsables clés de la Banque centrale européenne ont toutefois confirmé que l'institution disposait d'une marge de manœuvre

pour baisser ses taux d'intérêt en raison du ralentissement tendanciel de l'inflation qui, à ce stade, n'est pas remis en cause. La déclaration, plus tôt dans la semaine, de l'économiste en chef de la BCE, Philip Lane, selon laquelle « *il serait approprié de rendre la politique monétaire moins restrictive même si l'inflation devait rebondir cette année* » suggère que la baisse des taux attendue en juin ne devrait pas être remise en cause. C'est dorénavant le calendrier et le rythme des futurs assouplissements qui devraient préoccuper davantage les investisseurs. Les marchés n'anticipent à présent plus qu'une seule autre baisse de taux d'ici la fin de l'année après celle de juin.

En Asie, les bénéfices des entreprises industrielles chinoises ont augmenté de 4,3% sur la période de janvier à avril par rapport à l'année précédente. Cette reprise est motivée par la croissance de la production industrielle tirée par les exportations alors que la demande intérieure reste limitée. Le FMI a par ailleurs révisé à la hausse ses prévisions de croissance chinoise pour 2024 et 2025 de 0,4 point pour les porter à 5% et 4,5% : cela reflète principalement les meilleurs résultats qu'attendu au premier trimestre et les mesures supplémentaires récemment introduites pour soutenir l'activité. L'institution a néanmoins averti que la croissance chinoise était amenée à ralentir à 3,3% d'ici 2029 en raison du vieillissement de la population et d'une moindre productivité. Au Japon, les baisses successives du yen continuent de renchérir les biens importés et *in fine* l'inflation, cette dernière atteignant 2,2% en mai après 1,8%. Néanmoins, l'indicateur le plus surveillé par la Banque du Japon, excluant l'alimentation et l'énergie, a ralenti à 1,7% après 1,8% le mois dernier, rendant plus incertain le calendrier de la prochaine hausse des taux de la BoJ.

Dans ce contexte, les marchés actions mondiaux se sont montrés très hésitants tout au long de la semaine, l'*Eurostoxx50* et le *S&P500* enregistrant finalement des pertes respectives de 1,1% et 1,3%. Sur les marchés obligataires, les rendements souverains allemands et américains de maturité dix ans ont continué de se redresser (de respectivement douze et dix points de base) tandis que les rendements de maturité courte sont globalement restés stables, atténuant l'inversion de la courbe des taux. Les *spreads* français, italien et espagnol face au Bund allemand se sont faiblement resserrés, tandis que la devise européenne est restée stable face au dollar, tirillée par l'incertitude entourant les politiques monétaires des deux côtés de l'Atlantique. Enfin, le prix du baril de pétrole en mer du Nord a perdu 0,9% dans l'attente de la prochaine réunion de l'Opep ce dimanche.

Zone euro

Zone euro : inflation et salaires, une évolution cahoteuse et graduelle

L'indice harmonisé des prix à la consommation dans la zone euro a augmenté de +2,6% sur un an au mois de mai, marquant une accélération par rapport au mois précédent qui avait enregistré une croissance de +2,4%. Cette hausse de l'inflation intervient après une baisse ininterrompue de quatre mois. Mais elle était attendue. En effet, des effets de base devaient pousser à la hausse les prix de l'énergie et on attendait une inflation des services encore dynamique. Cela a bien été le cas. La composante énergie de l'indice des prix a rebondi de +0,3% (après -0,6% en avril), tandis que les prix des services ont crû au rythme de +4,1% en accélération sur le mois précédent (+3,7%). Les prix de l'alimentation enregistrent en revanche une décélération (+2,6% après +2,8%) et ceux des biens ralentissent aussi (+0,8% après +0,9%).

L'inflation a rebondi dans toutes les principales économies de la zone à l'exception de l'Italie. En Allemagne (+2,8% après +2,4%), c'est la vigueur des services allemands due à des éléments volatils liés au tourisme mais aussi à de multiples services (santé, finances, protection sociale, etc.) qui a soutenu l'inflation. En France, c'est la remontée des prix de l'énergie qui explique l'accélération de l'IPCH (+2,7% après +2,4%). En Espagne (+3,8% selon l'IPCH après 3,4%), ce sont les tarifs réglementés de l'électricité qui expliquent une bonne partie du renforcement de l'inflation. En revanche en Italie, toutes les composantes contribuent au ralentissement des prix (+0,8% après +0,9%), bien que l'apport désinflationniste de l'énergie s'affaiblisse.

Cette reprise de l'inflation est à relativiser et n'augure pas d'une inversion durable de la tendance. Elle est à placer dans le contexte d'une année 2024 où plusieurs facteurs d'inertie et de persistance de l'inflation jouent encore sans pour autant préjuger de sa baisse attendue vers la cible de la BCE en 2025. Après la forte diminution des prix de l'énergie à partir de mai 2023, on attend en 2024

une croissance légèrement positive de cette composante. Aussi, l'effet décalé dans certains pays du retrait des mesures en soutien du pouvoir d'achat va contribuer à des fluctuations de l'inflation autour des niveaux récents. C'est surtout l'inertie de l'inflation dans les services qui justifie une persistance de l'inflation en 2024 avec des pressions retardées sur les coûts salariaux, liées à la récupération tardive des pertes de pouvoir d'achat passées dans des négociations salariales. La longue durée des contrats ralentit au départ la progression des salaires négociés, mais l'accélère en fin de cycle inflationniste.

Cependant, malgré un rebond de la croissance du salaire négocié au premier trimestre 2024 (+4,7% sur un an après +4,5%) dû notamment à des paiements ponctuels (primes) dans le secteur public allemand, tous les indicateurs anticipateurs des salaires pointent vers un ralentissement en 2024. L'indice du coût horaire de la main-d'œuvre qui est aussi ressorti en accélération au T1 2024 (+4,3% après 3,6%) est finalement plutôt rassurant lorsqu'on dissèque son évolution sectorielle. L'accélération est particulièrement marquée dans le secteur de la construction, tandis que dans les services elle est cantonnée aux services financiers et scientifiques et techniques ainsi qu'aux administrations publiques. Les services intensifs en contact qui avaient poussé l'inflation salariale à la hausse en fin de pandémie affichent plutôt un ralentissement de leur dynamique de coûts salariaux. L'affaiblissement du taux d'emplois vacants (2,8% au T1 2024 après le pic à 3,4% de la mi-2022), même s'il ne s'est pas traduit par une remontée du taux de chômage (en baisse en avril à 6,4% après 6,5%) signale néanmoins que les tensions sur le marché du travail sont en voie d'apaisement et que leur contribution à l'accélération des salaires devrait s'estomper.

✓ Notre opinion – Ces derniers chiffres d'inflation ne remettent pas en cause notre prévision d'une première baisse du taux directeur de la BCE en juin. Cette baisse se justifie par l'énorme chemin déjà accompli par le processus désinflationniste, d'autant plus que celui-ci a pour effet d'augmenter les taux réels et donc l'orientation restrictive de la BCE. Cette orientation restrictive sera maintenue encore sur l'année 2024. La BCE compte encore modérer la croissance de la demande domestique pour éviter que les entreprises ne passent sur les prix les hausses des coûts salariaux. En plus des effets de second tour encore présents (ajustement retardé des salaires), il faut limiter le plus possible les effets de troisième tour.

👉 France : la croissance du PIB confirmée à +0,2% mais avec moins de demande domestique

Les résultats détaillés des comptes du premier trimestre 2024 confirment le rythme de croissance du PIB de +0,2% publié dans la précédente estimation. Cependant la contribution de la demande intérieure a été révisée à la baisse (de +0,4 pp à +0,1pp) et est compensée par la plus forte contribution des exportations nettes (de 0 à +0,2pp). Cette moindre contribution de la demande intérieure résulte d'une révision à la baisse de la croissance de la consommation des ménages et de l'investissement.

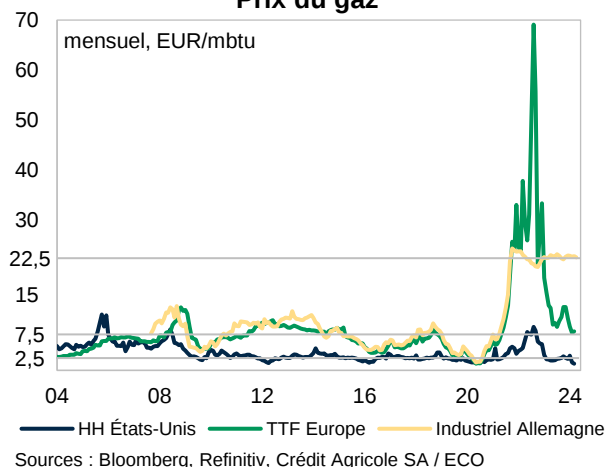
Depuis la précédente publication, les comptes trimestriels ont été recalés sur les comptes annuels et ont été rebasés en base 2020. Ce rebasage modifie l'histoire récente de la croissance qui a été révisée à la hausse en 2021 (+0,4 point), 2022 (+0,1) et 2023 (+0,2). De plus, les modèles d'estimation des comptes trimestriels ont été revus, comme chaque année lors de la publication des résultats détaillés du premier trimestre. Le profil trimestriel de l'année 2023 a été révisé avec notamment le quatrième trimestre qui est rehaussé (de +0,1% à +0,3%) du fait des exportations de services plus dynamiques.

👉 Allemagne : le risque de délocalisation industrielle est bien réel

Jusqu'à 43% des grandes entreprises du secteur industriel allemand (500 salariés ou plus) envisagent ou sont dans le processus de délocaliser leur production, selon un rapport du DIHK de septembre 2023. L'étude montre également que la part des industries qui ont reporté leurs investissements dans les processus centraux est de 39,3%, tandis que dans les branches intensives en énergie le chiffre s'élève à 48,4%. 31,9% des branches intensives en énergie (par rapport à 15,6% de l'ensemble du secteur industriel) déclaraient avoir réduit ou être en train de réduire leur production en raison de la forte hausse des prix de l'énergie, selon l'édition précédente de l'étude. Les principaux problèmes auxquels sont confrontés l'industrie manufacturière et le secteur de la construction sont le prix de l'énergie et le coût des produits de base, la demande intérieure, la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, l'environnement réglementaire, et les coûts de la main-d'œuvre, selon un autre rapport du DIHK de février.

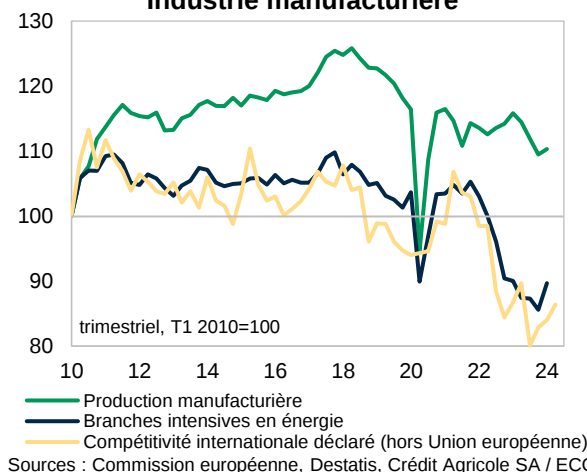
délocalisation des industries manufacturières à forte intensité énergétique vers d'autres pays. Ce risque a augmenté avec la crise énergétique de 2022. Ce mouvement est en partie une réponse à la loi sur la réduction de l'inflation (Inflation Reduction Act, IRA) aux États-Unis, un vaste programme de subventions qui érode la compétitivité des partenaires commerciaux.

Prix du gaz



Le gouvernement allemand a annoncé en novembre 2023 octroyer un ensemble de subventions d'une valeur de 28 milliards d'euros destinés à soutenir les industries allemandes confrontées aux prix élevés de l'énergie. Le programme vise à empêcher la

Industrie manufacturière



Dans le cadre de ce programme, un allègement fiscal sur l'électricité pouvant atteindre 12 milliards d'euros par an est garanti pour 2024 et 2025, avec la possibilité d'une prolongation jusqu'en 2028. La mesure phare du plan allemand est sûrement le « super cap », un système de compensation des pics de prix de l'électricité, qui devrait maintenir les prix autour de 6 centimes d'euros par kWh. Parmi les mesures annoncées figurent également des modifications du code des impôts pour l'industrie manufacturière, grâce auxquelles les taxes sur l'électricité seront réduites de 1,54 centime d'euros par kWh actuellement à 0,05 centime d'euros par kWh, le niveau minimum autorisé par la législation européenne. 350 entreprises très exposées à la concurrence internationale bénéficieront de subventions et de remboursements des frais d'achat de certificats d'émission de dioxyde de carbone. Les

90 entreprises, dont les factures d'électricité sont les plus élevées, bénéficieront également d'un allègement complémentaire.

D'autre part, le gouvernement a introduit en mars des contrats de protection du climat, soit des subventions d'un montant de 4 milliards d'euros

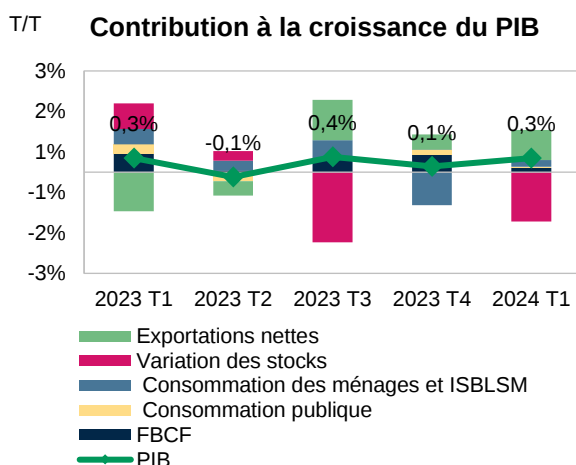
destinées à soutenir les branches industrielles intensives en énergie dans leur stratégie de neutralité carbone d'ici 2045. Les entreprises seront dédommagées pour les coûts supplémentaires induits par l'adoption de processus de production visant à atteindre cet objectif.

✓ Notre opinion – Malgré un début d'année positif dans l'industrie, comme nous l'avons analysé dans notre [hebdomadaire du 24 mai](#), le secteur manufacturier et notamment les branches énergivores ont réduit leur production. Le remplacement du gaz russe par des importations de gaz naturel liquéfié a entraîné l'industrie allemande vers un nouveau scénario de prix du gaz plus élevés. Cela place le secteur industriel dans une situation de perte de compétitivité, ainsi que d'une probable et significative perte structurelle de demande dans les branches intensives en énergie. En d'autres termes, il existe un risque réel de fermeture imminente et définitive des capacités industrielles.

Italie : légère amélioration de la croissance au T1

L'Istat a confirmé la croissance du PIB de 0,3 % au cours du premier trimestre et a revu à la hausse, à +0,7 %, la croissance en glissement annuel pour la même période. L'acquis a également été revu à la hausse à 0,6 % pour 2024.

Dans le détail, la croissance a été portée par la demande intérieure, dont la contribution a été de 0,3 point de pourcentage. La contribution des exportations nettes a également été positive à hauteur de 0,7 point de pourcentage, mais elle a été entièrement annulée par la contribution négative des stocks, qui ont retiré 0,7 point à la croissance. La bonne performance des comptes extérieurs masque cependant une croissance des exportations anémique de 0,6 % et est davantage due à un recul des importations de 1,7 % par rapport au trimestre précédent.



Source : Istat, Crédit Agricole S.A.

Certes, la croissance a été positive dans un contexte encore marqué par les incertitudes, mais elle se caractérise par un rythme très contenu. La consommation, après un recul de 1,4 % au cours du trimestre précédent, n'a progressé que de 0,3 % au premier trimestre 2024, à la faveur d'une augmentation des biens durables (+1,3 % par rapport au trimestre précédent) et non durables

(+1,7 %), signe que la baisse de l'inflation commence à montrer ses premiers effets. La consommation en services ainsi qu'en biens semi-durables reste en mauvaise posture. Tandis que les dépenses en biens semi-durables (9 % de la consommation) cumulent leur sixième trimestre consécutif de baisse, cédant près de 10 % par rapport à leur niveau du T3 2022, celles en services, qui représentent 52 % de la consommation des ménages, baissent pour le deuxième trimestre consécutif de -0,6 % (après -2,2 % au T4 2023).

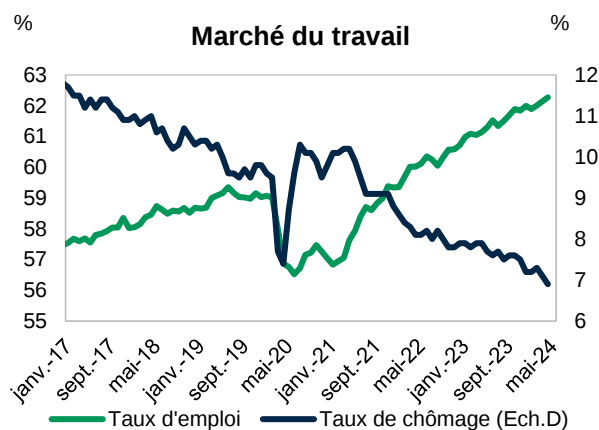
La hausse de l'investissement est également restée timide, atteignant 0,5 % après avoir enregistré un rythme de hausse moyen de 1,4 % lors de l'année précédente. Le ralentissement de l'investissement reste presque entièrement imputable au recul de l'investissement en machines et équipements, qui cède 1,5 % par rapport au trimestre précédent. Malgré un rebond de l'investissement en transport de 1,4 %, l'investissement productif se contracte de 0,7 % au cours du trimestre. Dans le même temps, l'investissement en construction, bien qu'en ralentissement, croît de 1,7 %, pénalisé par le segment des logements, qui augmente de 1,5 % contre 3,6 % lors du trimestre précédent. La croissance dans le BTP et travaux publics se maintient quant à elle à 2,2 %.

Du côté de l'offre, le secteur agricole voit la lumière au bout du tunnel. Après deux trimestres dans le rouge, la valeur ajoutée du secteur enregistre une hausse de 3,3 % par rapport au trimestre précédent. Hormis le secteur agricole, la construction se démarque également par des performances encore robustes avec une croissance de la valeur ajoutée du secteur de 2,9 %. Si l'on retire les effets liés à la construction, l'industrie au sens strict recule de 0,4 % sur le trimestre après avoir enregistré une croissance nulle fin 2023. La croissance des services est certes positive mais reste relativement faible, à +0,3 % sur le trimestre. Même si certains secteurs des services tels que les activités financières (+1,2 %) et les loisirs et divertissements

(+2,8 %) se démarquent positivement, la valeur ajoutée de l'ensemble du secteur reste pénalisée par les performances négatives du commerce et de la distribution ainsi que de l'immobilier.

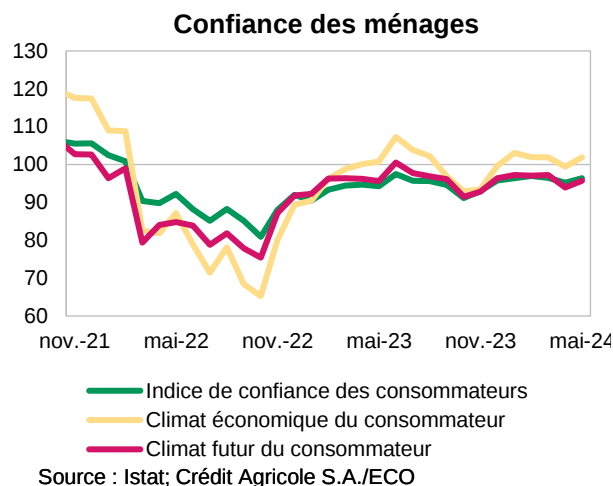
Sur le trimestre, les heures travaillées ont augmenté de 0,6 %, tirées par une hausse de 0,3 % dans l'industrie au sens strict, de 1,9 % dans la construction et de 0,7 % dans les services, tandis qu'une baisse de 1,6 % a été observée dans l'agriculture, la sylviculture et la pêche.

Les données du premier trimestre sont encourageantes mais ne reflètent pas encore la légère amélioration que l'on observe dans les indicateurs de conjoncture. Du côté des prix, tandis que les prix à la production industrielle continuent de se contracter (-0,9 % sur un mois en avril et -5,9 % sur un an), la baisse de l'inflation se stabilise à 0,8 % en mai. Derrière ce chiffre, les tendances observées au cours des derniers mois se confirment. Les prix des biens ainsi que ceux de l'énergie continuent de se contracter, mais à un rythme moins soutenu que celui observé au début du processus de désinflation, avec -11,5 % pour l'énergie et -0,8 % pour les biens au cours du mois de mai. L'inflation alimentaire se rapproche également des 2 %, à 2,3 % en mai. Dans le même temps, les prix des services ralentissent, passant de 2,9 % à 2,7 %, malgré une légère hausse des prix dans les activités d'hôtellerie et de restauration, qui restent le poste avec la plus forte inflation à 4,5 %. L'inflation sous-jacente cède 0,1 point de pourcentage en mai, passant de 2,1 % à 2 %.



Le marché du travail surprend également en mai avec un taux de chômage qui passe sous la barre symbolique des 7 %, à 6,9 % en avril. Cette baisse du chômage résulte d'une contraction du nombre de demandeurs d'emploi de 3 %, soit 55 000 personnes. Tiré à la fois par les salariés et par les indépendants, l'emploi a quant à lui augmenté de 0,4 % sur le mois d'avril après une hausse de 0,2 % au cours du premier trimestre et porte le taux d'emploi à 62,3 %.

Malgré ces chiffres, pas de révolution en ce qui concerne la confiance des ménages, qui progresse timidement en mai après la baisse d'avril. Les ménages semblent plus confiants quant à leur situation personnelle et leur appréciation de l'environnement économique, mais restent inquiets en ce qui concerne leur budget. Du côté des entreprises, globalement, la confiance se détériore légèrement, mais cette baisse masque des signaux contrastés. Tandis que l'on observe une légère embellie du côté de l'industrie, avec une amélioration des commandes et des attentes de production, la confiance dans la construction commence à souffrir de perspectives moins positives. Dans les services, la confiance reste quant à elle stable, mais les services marchands souffrent encore de commandes négatives, compensées par des attentes et des perspectives de ventes qui s'améliorent.



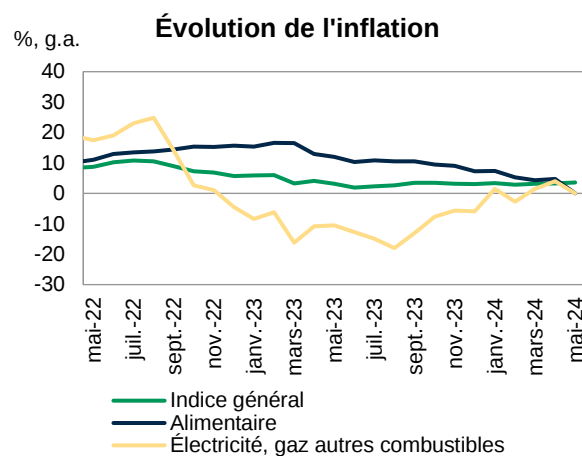
Notre opinion – L'Istat a confirmé une croissance modeste mais en hausse, principalement soutenue par la demande intérieure et une contribution positive des exportations nettes, malgré une baisse des stocks. Avec ce chiffre, l'Italie reste dans la moyenne de la zone euro et fait un peu mieux que la France et que l'Allemagne qui enregistrent une hausse du PIB de 0,2% sur la même période. La consommation et l'investissement augmentent faiblement, tandis que certains secteurs comme l'agriculture et la construction montrent des signes de reprise. Toutefois, l'industrie et certains services restent en difficulté. Les indicateurs du marché du travail sont encourageants avec une baisse du chômage et une légère hausse de l'emploi. Malgré ces chiffres positifs, la confiance des ménages et des entreprises demeure fragile, reflétant les incertitudes économiques persistantes.

Espagne : l'IPC en légère progression en mai

L'inflation a augmenté de 0,3 pp en mai pour atteindre 3,6% sur un an, selon l'indicateur avancé de l'IPC publié par l'INE. De même, l'inflation sous-jacente (qui exclut l'énergie et les aliments non transformés) affiche une légère progression et s'est établie à 3,0% (2,9% en avril). L'INE souligne que cette hausse est principalement due à l'augmentation des prix de l'électricité et des carburants, qui affichent un recul plus modéré qu'en mai de l'année dernière.

En mai, le tarif réglementé de l'électricité a augmenté de 16,6% sur le mois, sous l'effet d'une forte augmentation des prix du marché de gros à 31,6 €/MWh (13,7 €/MWh en avril). Cette augmentation répond à une normalisation des prix qui, en avril, avaient atteint des niveaux historiquement bas grâce à la contribution des énergies renouvelables. Enfin, les prix de l'essence auraient également contribué à la hausse de l'inflation. En mai, les prix de l'essence ont baissé de

0,7% sur le mois, alors qu'en mai de l'année dernière, ils avaient baissé davantage (-3,2% en glissement mensuel).



✓ Notre opinion – En avril, l'inflation des services s'est située à un niveau relativement bas par rapport à ce qui a été observé ces derniers mois (3,4% en avril après 3,9% au premier trimestre) en raison d'effets de calendrier (Pâques 2023 a eu lieu en avril). En particulier, le mois d'avril a vu une forte baisse de l'inflation dans les services liée au tourisme, tels que les voyages à forfait ou l'hébergement. En ce sens, la légère augmentation observée ce mois-ci ne fait pas peser de risques à la hausse sur nos prévisions (à 3,1% en moyenne annuelle pour 2024).

Dans l'ensemble, l'évolution de l'inflation reste marquée par une divergence entre l'inflation sous-jacente et les composantes plus volatiles. L'inflation sous-jacente a diminué bien que progressivement, en raison de la persistance de l'inflation des services. En revanche, les composantes volatiles (énergie et alimentation) continuent d'afficher des taux d'inflation relativement élevés. La contribution à la hausse de l'énergie répond à un facteur administratif : bien que les prix de l'électricité sur le marché de gros restent relativement bas, les prix ont augmenté ces derniers mois en raison des hausses des différentes taxes qui régulent les factures d'électricité.

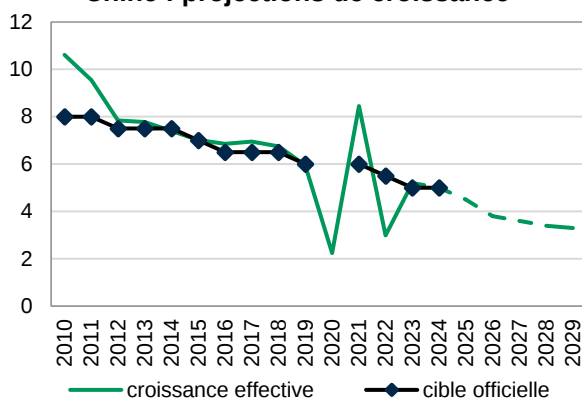
Pays émergents

Asie

👉 Chine : immobilier, le plan de la dernière chance ?

Le FMI a relevé ses prévisions de croissance pour la Chine, les passant de 4,6 à 5% – cible officielle du gouvernement chinois – pour 2024 et de 4,1% à 4,5% pour 2025. Cette décision se fonde sur des chiffres de croissance ayant surpris à la hausse au premier trimestre, sans que les doutes profonds autour du contenu et de la qualité de la croissance chinoise ne se dissipent.

Chine : projections de croissance

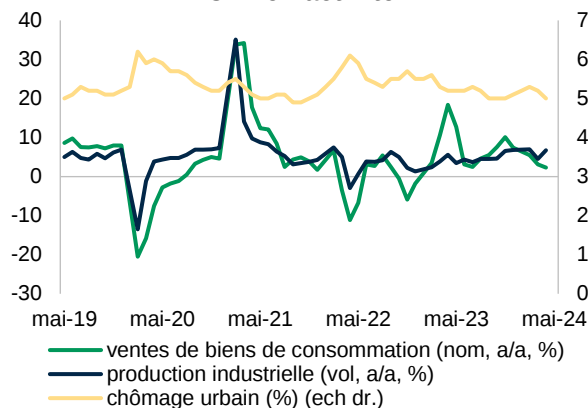


Sources : FMI, Crédit Agricole S.A./ECO

En avril, les données d'activité dépeignaient toujours un panorama contrasté et une hétérogénéité croissante entre l'offre et la demande : les ventes au détail ont progressé de 2,3% – certes pénalisées par un fort effet de base – en glissement annuel, quand le consensus les attendait à 3,7%, tandis que la production industrielle a surpris à la hausse, en croissance de 6,7% quand le consensus la situait autour de 5,5%. Les ventes de voitures, proxy traditionnel de la confiance et de l'appétit des consommateurs, sont en contraction depuis le début de l'année. Pas étonnant dans ce contexte que l'inflation soit restée très faible, à 0,3% en glissement annuel. Elle n'a plus dépassé les 1% depuis février 2023, à rebours de la dynamique observée un peu partout dans le reste du monde.

Si les exportations n'ont progressé que de 1,5% en glissement annuel (après un fort recul de 7,5% en mars), elles demeurent à un niveau près de 40% supérieur en valeur à celui pré-Covid et ce alors que les prix à l'export ont baissé sous l'effet de la dépréciation du yuan et de la guerre des prix en vigueur dans certains secteurs – notamment celui des véhicules électriques. Les importations ont bondi de 8,4%, portées par les matières premières (métaux et produits agricoles). L'excédent commercial s'est donc réduit, mais reste supérieur à 750 milliards de dollars.

Chine : activité



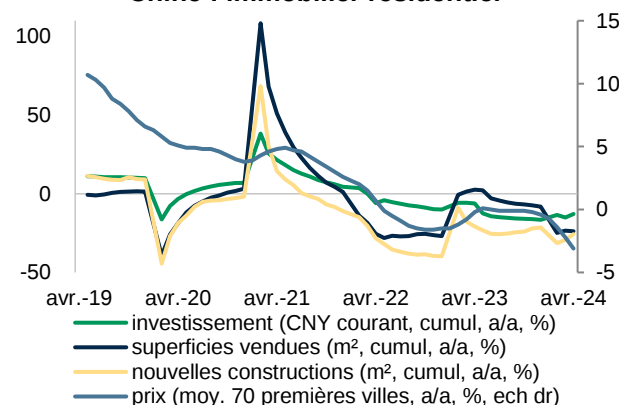
Source : NBS

C'est cette dichotomie entre offre et demande que le FMI pointe du doigt dans son rapport, insistant sur la nécessité pour la Chine d'abandonner les politiques industrielles inefficaces et créatrices de surcapacités et de se tourner vers des outils favorisant la consommation domestique. Pour ce faire, l'urgence est d'abord de restaurer la confiance des ménages en s'attaquant à leur plus grande préoccupation : la stabilisation du marché immobilier.

Immobilier : enfin un plan d'envergure pour sortir de la crise ?

Alors que la crise immobilière ne montre aucun signe d'accalmie et que les indicateurs (mises en chantier, transactions, prix des biens) continuent de se dégrader, les autorités chinoises ont dévoilé un nouveau plan de relance pour le secteur.

Chine : immobilier résidentiel



Source : NBS

Ce dernier s'appuie notamment sur la création d'un fonds, doté à hauteur de 300 milliards de yuans (soit 41 milliards de dollars), qui doit servir à racheter des appartements vides ou en construction aux promoteurs en faillite afin de les convertir en logements sociaux. Ces logements seront proposés

à la vente à des prix modérés, ou bien loués à vie par des entreprises publiques locales ou directement par les municipalités. Une goutte d'eau d'après Goldman Sachs qui estime le stock de propriétés à 30 trillions de yuans, soit dix fois le montant des transactions réalisées l'an dernier. Ce stock frôlait encore les 750 millions de mètres carrés en mars, auxquels il faut ajouter – toujours selon Goldman Sachs, entre 90 et 100 millions d'appartements supplémentaires vacants, achetés sur un pur motif spéculatif ou servant de collatéral, les prêts bancaires étant souvent adossés à des actifs immobiliers.

L'approbation de ce plan, entériné par Xi Jinping lui-même, ne s'est pas fait sans douleur. Deux visions s'affrontaient : celle du ministère de la Sécurité publique, soucieux de répondre aux attentes des ménages, principales victimes collatérales de la crise immobilière, et celle de la commission en charge de la lutte contre la corruption, qui souhaitait avant tout finir sa campagne de purge contre les responsables du marasme immobilier (de nombreux promoteurs immobiliers ont déjà été arrêtés ou n'ont pas été vus depuis plusieurs mois).

Finalement, l'argument économique et la peur que la spirale de baisse des prix ne s'accélère – ces derniers ont reculé de 3,1% en glissement annuel en avril, soit la plus forte chute depuis le début de la crise – ont achevé de convaincre un Xi Jinping désireux de ne pas entamer un peu plus le contrat social chinois, déjà mis à mal par trois années de politique zéro-Covid. Pour des ménages ayant placé 70% de leur patrimoine dans le secteur immobilier (résidentiel ou commercial), le risque est donc de s'exposer à un fort effet de richesses, voire de revenus pour les multi-propriétaires qui louaient leurs biens secondaires.

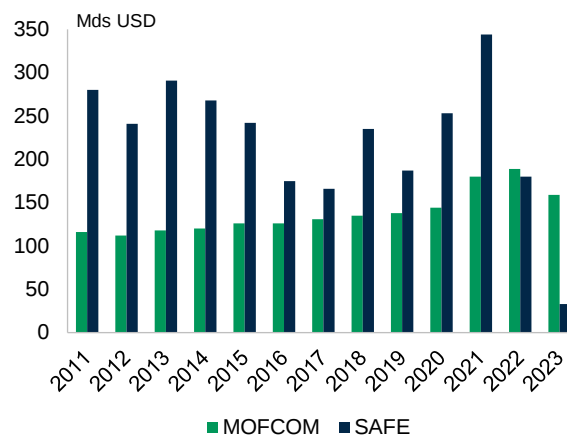
En plus de la création du fonds, de nouveaux relâchements sur l'accès aux crédits et le taux d'apport nécessaire à l'achat ont été décidés. De nouvelles mesures pourraient être annoncées lors du troisième plénum, la session plénière du comité central du Parti communiste chinois qui aura lieu en juillet, après avoir été repoussée plusieurs fois depuis octobre.

Les paradoxes de l'économie de marché à la chinoise

Autre épine dans le pied de l'économie chinoise : le net recul des flux d'Investissements directs étrangers (IDE), devenus négatifs pour la première

fois depuis vingt-cinq ans. Officiellement, la Chine prône une politique d'ouverture, affichant sa volonté d'attirer de nouveaux investissements lors des déplacements de ses officiels à l'étranger. De multiples rencontres à très haut niveau ont ainsi été organisées avec les dirigeants d'entreprises comme Samsung, Tesla, Apple ou Blackstone.

Flux entrants d'IDE



Sources : MOFCOM, SAFE, Crédit Agricole S.A/ECO

Sur place en revanche, les entreprises étrangères dénoncent un climat des affaires de plus en plus compliqué par l'inflation de normes réglementaires pesant sur la rentabilité des entreprises, en particulier celles de petite taille. La loi sur l'espionnage et l'ingérence étrangère, ainsi que toute la réglementation liée à l'usage des données impliquent des coûts opérationnels de plus en plus élevés.

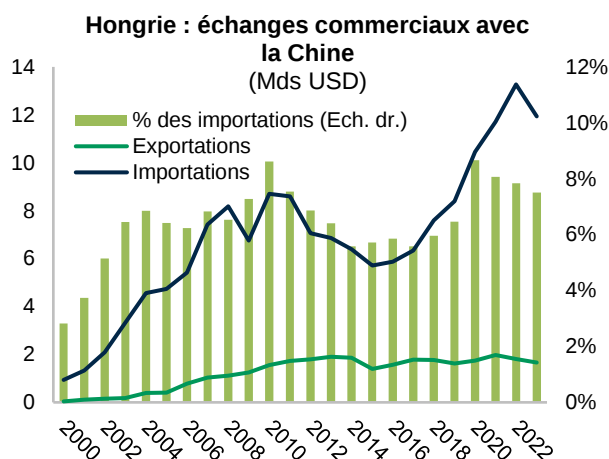
Le dernier rapport de la [Chambre européenne de Commerce en Chine](#) dresse le panorama d'entreprises européennes elle-même confrontées à des problèmes de surcapacités dans leur secteur, en particulier dans l'automobile et la construction et de plus en plus incertaines sur leur comportement d'investissements ou de réinvestissements en Chine. Un tiers des entreprises européennes interrogées prévoient ainsi de diminuer la valeur des réinvestissements. Cela correspond à la vision globale donnée par les chiffres de la SAFE, qui, contrairement à ceux du MOFCOM, inclut les profits réinvestis en IDE des entreprises étrangères. La nette baisse des flux indique qu'après trois années de Covid durant lesquelles les entreprises avaient conservé une position attentiste, une partie d'entre elles a finalement décidé de rapatrier ses profits hors de Chine.

✓ Notre opinion – L'annonce du plan de soutien à l'immobilier est une bonne nouvelle. Ayant fait l'objet d'intenses tractations en interne, son approbation indique que la logique économique l'a emportée sur l'enjeu de la lutte contre la corruption, une des priorités de Xi Jinping depuis son accession au pouvoir en 2012. Le risque est qu'il intervienne trop tard, et que les montants qui lui sont consacrés ne soient pas suffisants pour casser une spirale de baisse des prix et des transactions enclenchée depuis maintenant trois ans. Dans ce contexte, la tenue et les annonces du troisième plénum permettront aussi de mesurer le niveau d'inquiétude des autorités : même s'il reste improbable, un plan de relance de plus grande ampleur signifierait que la crise risque encore de durer.

Europe centrale et orientale, Asie centrale

Hongrie : Xi Jinping visite une économie en rémission

Après la France et la Serbie, le président chinois s'est rendu en Hongrie du 8 au 10 mai, occasion pour les deux pays de renforcer leurs liens politiques et économiques : dès 2004, avant que V. Orban ou Xi Jinping ne dirige leur pays respectif, la Hongrie et la Chine avait signé un « Partenariat de coopération amicale ». Néanmoins, c'est avec l'arrivée de V. Orban au pouvoir en 2010 que la Hongrie commence à voir dans la Chine un partenaire essentiel de son développement économique. En 2017, Chine et Hongrie se lient par un « Partenariat stratégique global ». La Hongrie est d'ailleurs un participant de la première heure des initiatives chinoises en Europe centrale et de l'Est, que ce soit la route de la Soie (BRI) ou le forum de coopération 16+1. Très vite, le pays retire des avantages très concrets de ce choix stratégique, notamment sous forme de prêts, pour la construction d'infrastructures. La Chine et la Hongrie signent également des accords visant à renforcer leurs liens commerciaux. Cependant, si les exportations hongroises vers la Chine augmentent, c'est surtout cette dernière qui en tire le plus de bénéfices commerciaux. Dans les premières années de ce partenariat, les effets pour la Hongrie, bien qu'existant, sont donc loin d'être structurants pour son économie.



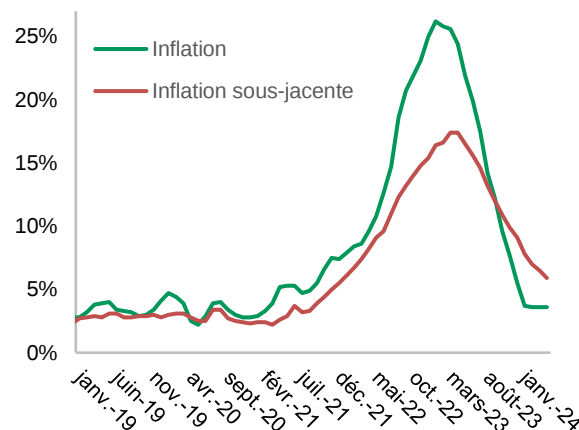
Sources : FMI, Crédit Agricole S.A. / ECO

Pourtant, et malgré les tensions géopolitiques globales qui fragmentent le monde depuis, le Premier ministre hongrois persévère : à l'occasion de cette dernière visite de Xi, la relation entre les deux pays est élevée au rang de « Partenariat stratégique global par tous les temps et pour la nouvelle ère ». Pour cause, dans l'ère post-Covid, la relation bilatérale a acquis une nouvelle dimension très précieuse aux yeux de Budapest : les IDE privés chinois vers la Hongrie ont décollé. Le succès du secteur de l'automobile électrique chinois, couplé aux craintes de tensions douanières entre UE et Chine, offrent à la Hongrie une opportunité difficile à décliner après toutes ces

années à investir dans un tel partenariat ! Ainsi, 16 Mds d'euros d'IDE chinois seraient déjà arrivés en Hongrie, selon le gouvernement, principalement dans le secteur des voitures et batteries électriques.

Ces investissements sont d'autant plus importants que Budapest a subi un important choc économique, via ses équilibres externes : au sortir de la crise de la Covid-19, la Hongrie a été parmi les pays européens les plus durement touchés par la crise inflationniste, notamment du fait de sa dépendance au gaz russe - la hausse des prix des denrées alimentaires et la faiblesse du Forint ont également contribué à la dégradation. **Début 2024, la désinflation est désormais bien engagée mais demeure lente** : à 17,6% en moyenne en 2023, l'inflation est retombée sous les 4,0% au T1 2024. Cela a permis à la Banque centrale de baisser ses taux directeurs dès octobre 2023. Néanmoins, la persistance des tensions politiques et géopolitiques pèse sur le Forint. Après l'énergie et l'alimentaire, les services sont désormais la principale source d'inflation, au risque d'une résurgence autour des 5% en 2024. Ces éléments imposeront un assouplissement monétaire lent.

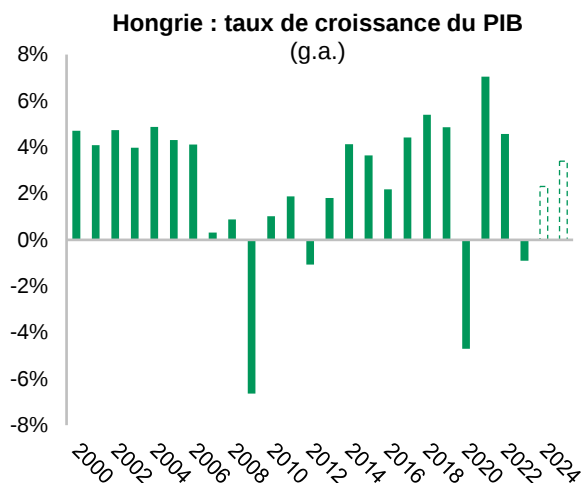
Hongrie : inflation mensuelle (g.a.)



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A. / ECO

Le redémarrage de la croissance reste donc fragile (attendue à 2,3% en 2024 et 3,4% en 2025 après -0,9% en 2023) et c'est dans ce contexte aussi que les investissements chinois prennent toute leur importance : la hausse des salaires réels soutient la demande intérieure, tandis que la reprise de la demande européenne et l'ouverture en 2025 d'usines financées par les IDE chinois devraient soutenir les exportations. Côté investissement, plusieurs facteurs divergents sont à l'œuvre : la lenteur de la consolidation fiscale impose un report d'investissements publics (0,8% du PIB reporté en 2024) et la hausse des taux réalisée en 2023 se transmet à la construction, pesant sur l'investissement immobilier. Face à cela, le versement de

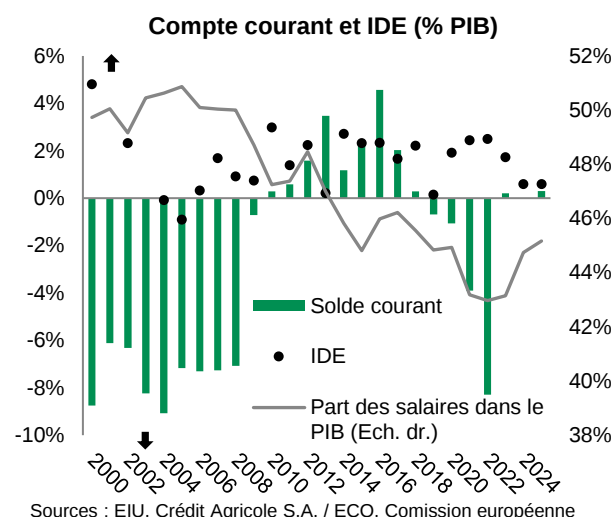
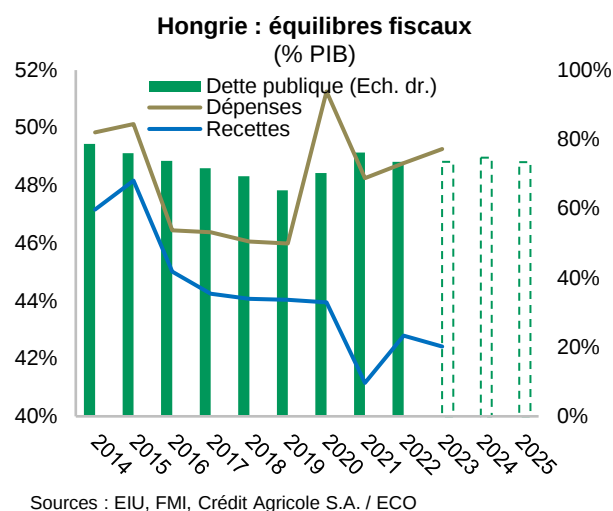
Fonds européens (7% du PIB), permettra à l'investissement public de rebondir tandis que les IDE, notamment chinois, soutiendront l'investissement privé.



Depuis 2020, les finances publiques souffrent par ailleurs de la faible diminution des dépenses ; le déficit public baisse mais reste élevé ; et le gouvernement peine à anticiper son évolution, ce qui ajoute à l'incertitude. Surtout, il agit peu sur le levier des recettes : relativement au PIB, elles sont en baisse depuis 2015 (-5,8 pts), sans que la remontée des dépenses n'ait été compensée. Dans le même temps, la dépendance énergétique hongroise vis-à-vis de la Russie et les tensions avec l'UE ont renchéri le coût de la dette hongroise : si le *spread* sur les obligations hongroises à 10 ans a été divisé par deux par rapport à son pic (fin 2022), il demeure au niveau atteint fin 2021 (400 pnb), contribuant à la stabilisation de la charge d'intérêt sur la dette hongroise autour de 5% du PIB depuis 2021, contre 3,8% en moyenne entre 2015 et 2020, niveau supérieur aux pays notés comme la Hongrie. Par conséquent, le ratio de dette sur PIB ne devrait baisser que lentement à partir de 2025 (72,5% en 2025 selon Fitch, contre 73,5% en 2023). Pour Fitch et S&P, le risque de liquidité demeure néanmoins faible en raison de l'accès du souverain à un marché local en mesure d'absorber son besoin de financement, ainsi qu'un accès aux marchés internationaux (la dette publique en devise s'élève à 21% du PIB).

Côté comptes extérieurs, après un important déficit en 2022 créé par la crise énergétique (-8,3% du PIB), le compte courant a enregistré un surplus en 2023 (0,2% du PIB), la demande intérieure ayant été bridée par l'inflation et la faiblesse du Forint. Début 2024, ce dernier a atteint son niveau le plus bas en un an à la suite des critiques du gouverneur de la Banque centrale à l'encontre d'un projet de loi qui menacerait l'indépendance de l'institution. La fin

de son mandat en mars 2025 pourrait d'ailleurs créer de nouvelles tensions sur les marchés.



Les investissements chinois tombent donc à pic pour stabiliser les équilibres externes et relancer la croissance hongroise. Grâce à cet afflux d'IDE, le pays espère développer une nouvelle filière industrielle forte, tournée vers l'exportation et remonter dans la chaîne de valeur vers des tâches comprenant plus de R&D. En parallèle de ces IDE, la Hongrie continue d'obtenir des financements pour des infrastructures favorisant l'accès au marché européen des produits chinois : un projet de contournement ferroviaire de Budapest permettant de lier l'est du pays, où sont installées les nouvelles usines chinoises, avec l'Europe de l'Ouest a été annoncé lors de la visite du président chinois. Le lien ferroviaire liant Belgrade à Budapest, financé par un prêt de 2,1 Mds USD dans le cadre de la *BRI*, est toujours en construction¹. Enfin, alors que le gouvernement hongrois finalise la renationalisation de l'aéroport de Budapest, les trois grandes compagnies aériennes chinoises (*Air China*, *China Southern Airlines* et

¹ La Serbie est le second pilier de la présence chinoise en Europe. Ce corridor ferroviaire pourrait un jour s'étendre

jusqu'au port du Pirée à Athènes, lui aussi sous contrôle chinois.

China Eastern Airlines) auraient manifesté un intérêt pour cet aéroport : celles-ci souhaiteraient pouvoir en disposer pour développer des liaisons directes avec la Chine pour leurs opérations de fret aérien. **La Hongrie fait donc le choix de devenir la tête de pont de l'industrie chinoise dans l'UE...**

Pourtant, la Hongrie demeure avant tout dépendante de l'EU, que ce soit pour ses programmes d'investissement public, notamment sa transition énergétique, qu'en matière commerciale. Or, ces dernières années, les sujets de tensions avec l'UE se sont multipliés. Ils ont trait aussi bien aux institutions hongroises (respect de l'État de droit, de l'indépendance de la justice et des médias ; corruption) qu'à la géopolitique (extension de l'OTAN ; soutien à l'Ukraine et à son accession à l'UE ; sanctions contre la Russie). Ces disputes ont abouti au conditionnement d'une partie de l'enveloppe européenne destinée à la Hongrie (18% du PIB)². La position du gouvernement Orban, oscillant entre efforts de sape des institutions européennes et négociations par blocage, présente donc des risques importants. Si les agences de notation

semblent relativement optimistes quant au versement *in fine* des fonds européens, deux facteurs principaux peuvent orienter Orban vers une position plus dure : (i) la politique intérieure hongroise ; (ii) de nouveaux alliés européens pouvant révéler leur force électorale lors des élections européennes de juin. **Si la relation Chine-Hongrie n'est pour le moment pas au cœur des disputes entre le pays et l'UE, de nombreux facteurs (élections américaines, pratiques commerciales chinoises, relation sino-russe) pourraient mener à un durcissement des relations UE-Chine.**

À celà, il faut ajouter que la Hongrie nourrit également des dépendances vis-à-vis de la Russie. Officiellement, le gouvernement revendique une neutralité à l'égard de la Russie dictée par ses intérêts énergétiques. Pourtant, en dépit de certains efforts pour se passer du gaz russe, le choix de la construction d'une centrale nucléaire russe comme outil de sa transition énergétique entraîne d'importantes vulnérabilités, qui vont se déployer tout au long de la construction et au-delà.

✓ Notre opinion – Ce multi-alignement, entre Europe, Chine et Russie, fait courir à la Hongrie le risque de multi-dépendance. Pourtant, sur tous les tableaux (fiscal et commercial, à court, moyen et long terme), l'Union européenne demeure le partenaire le plus vital de l'économie hongroise. La relation avec la Chine est donc un choix de développement qui comporte des risques. Ceux-ci se matérialiseraient vite dans un scénario de durcissement géopolitique. La Hongrie pourrait par exemple subir des tentatives de réalignement « forcé » par ses alliés européens et américains. Quant à la possible élection de Donald Trump en novembre 2024, pourtant grand allié de V. Orban, elle serait à ce titre bien plus inconfortable qu'il n'y paraît aujourd'hui pour le gouvernement hongrois.

² Sur 50 Mds EUR alloués sur la période 2021-2027 (24% du PIB 2023), une partie représentant 18% du PIB a été conditionnée au respect de l'État de droit par la Hongrie. Après des négociations entre la Commission européenne et le

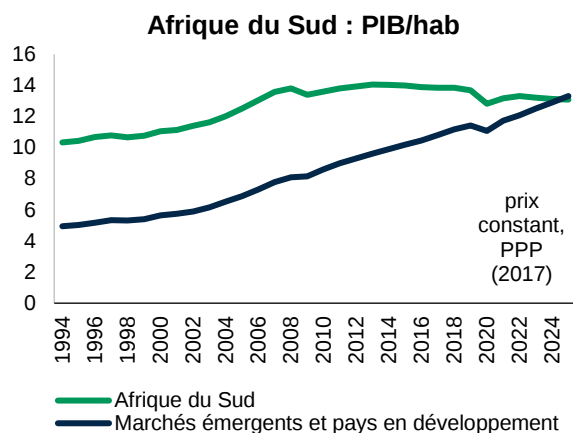
gouvernement hongrois ayant abouti à des concessions côté hongrois, l'équivalent de 7% du PIB ont été débloqués fin 2023 / début 2024.

Afrique sub-saharienne

Afrique du Sud : les enjeux d'une élection décisive pour l'ANC

Le Congrès national africain (ANC) de Nelson Mandela promettait aux Sud-Africains « *une vie meilleure pour tous* » lorsqu'il prit le pouvoir lors de la première élection démocratique du pays en 1994, marquant la fin de l'apartheid.

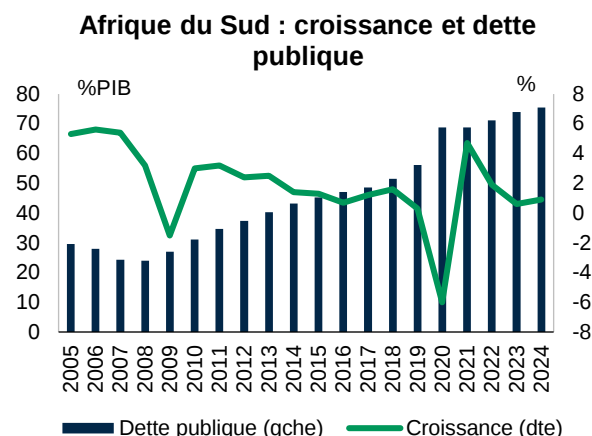
30 ans plus tard, de nombreux Sud-Africains restent frustrés par de nombreux enjeux persistants et une économie au ralenti.



Source : FMI, Crédit Agricole S.A./ECO

Dans cette perspective, le parti risque de perdre sa majorité parlementaire selon les récents sondages.

En effet, ces élections devraient marquer un recul historique de l'ANC : le chômage, l'inflation, la corruption ou encore la faillite des services de base nourrissant une désillusion croissante.



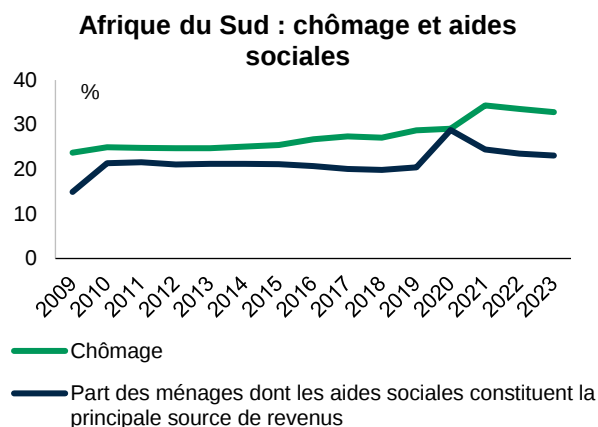
Source : FMI, Crédit Agricole S.A.

Accablée par une croissance atone et la défaillance des entreprises publiques Transnet et Eskom, la première puissance industrielle du continent est également touchée par une trajectoire d'endettement à la hausse préoccupante.

Par ailleurs, le pays connaît actuellement un taux de chômage parmi les plus élevés au monde, ce qui explique que des millions de Sud-Africains vivent,

aujourd'hui, dans la pauvreté et dépendent des aides sociales existantes.

Selon les chiffres officiels, le taux de chômage du pays est estimé, au premier trimestre 2024, à près de 32,9% tandis que le taux de chômage des jeunes correspondrait, quant à lui, à 45,5%.



Source : Statistics South Africa, Crédit Agricole S.A./ECO

De même, si l'inflation a légèrement baissé pour le deuxième mois consécutif à 5,2% en avril, selon l'agence nationale des statistiques StatsSA, l'indice des prix des denrées alimentaires reste encore élevé et demeure un enjeu majeur.

Enfin, l'ANC pâtit des nombreux scandales de corruption et d'une mauvaise gestion des infrastructures publiques qui ternissent la réputation du parti.

À ce sujet, il est vrai que l'approvisionnement en électricité et en eau s'est détérioré au fil des années en raison d'un sous-investissement massif dans les infrastructures critiques, empêchant de faire face à une demande croissante. Ainsi, la défaillance des services publics, notamment dans les secteurs des transports et de l'énergie, constitue un autre sujet brûlant pour les 27,6 millions d'électeurs.

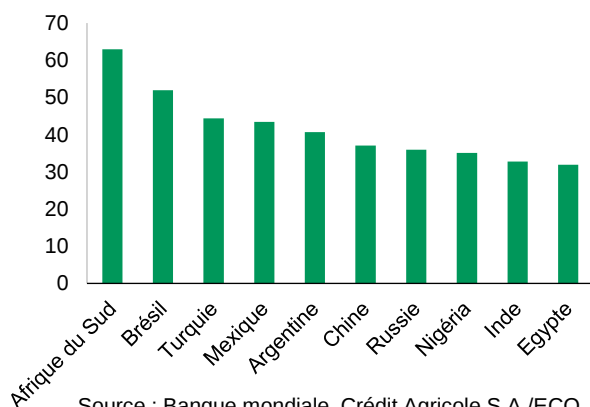
Il en va de même pour des secteurs prioritaires tels que le logement, l'éducation ou la santé que de nombreux observateurs qualifient de « dysfonctionnels ».

Pour finir, il s'avère que la montée de la criminalité et des inégalités ont constitué des sujets à fortes tensions à la veille de ces élections.

Pour toutes ces raisons, le Congrès national africain (ANC) pourrait perdre sa majorité absolue, et être contraint de former un gouvernement de coalition.

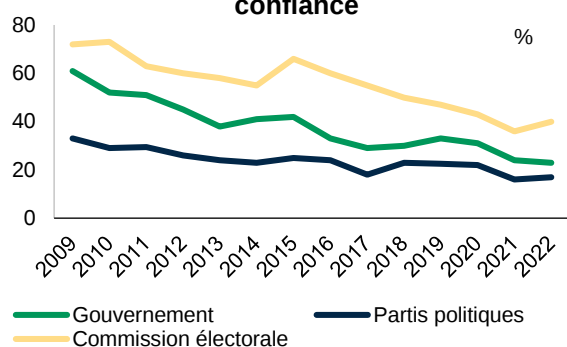
Toutefois, l'issue de ces élections reste difficile à prévoir dans la mesure où la population sud-africaine est de plus en plus méfiante à l'égard des institutions politiques comme le souligne l'institut panafricain Afrobarometer.

Afrique du Sud : indice Gini



Source : Banque mondiale, Crédit Agricole S.A./ECO

Afrique du Sud : indicateurs de confiance



Source : Human Science Research Council, Crédit Agricole S.A./ECO

Pour autant, la participation s'annonce forte selon le président de la commission électorale, Sy Mamabolo, estimant qu'elle sera « supérieure » à celle des dernières législatives de 2019 (66%).

Et les premières tendances se dessinent.

D'après un sondage de la *Social Research Foundation*, les intentions de vote en faveur de l'ANC sont estimées à 42,2% des voix.

La plus grande menace pour l'ANC pourrait provenir du petit parti populiste, Umkhonto We Sizwe (MK) mené par l'ancien président Jacob Zuma (2009-2018). Bien que la plus haute juridiction d'Afrique du Sud a déclaré, la semaine dernière, l'ex-président inéligible en raison d'une condamnation à la prison, en 2021, pour outrage à la justice après avoir refusé à plusieurs reprises de se présenter devant une commission d'enquête au sujet de la « corruption d'État » lors de son mandat, son parti grignote l'électorat traditionnel de l'ANC.

Or, en cas de score inférieur à 45%, l'ANC serait contrainte de composer avec l'un des principaux partis d'opposition pour élire un président et former un gouvernement.

Il pourrait s'agir de négocier plusieurs compromis avec certains partenaires de coalition centristes plus petits ou, dans le cas où le score de l'ANC devait être plus faible qu'annoncé, de chercher un accord avec les Combattants marxistes pour la liberté économique (EFF) ou l'Alliance démocratique (DA), principal parti d'opposition.

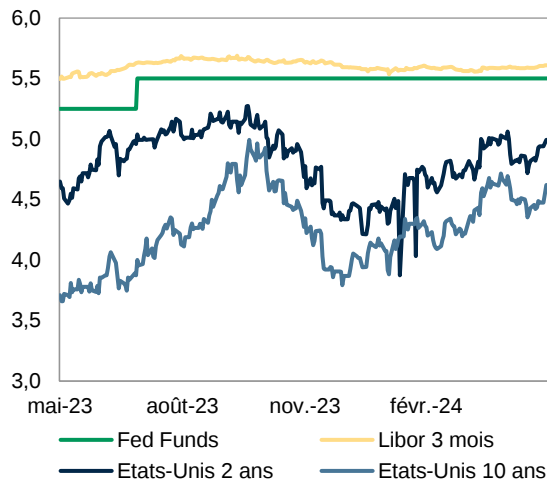
Notre opinion – Les Sud-Africains devront donc choisir parmi une cinquantaine de listes pour élire 400 députés, qui désigneront à leur tour le prochain président courant juin. Bien que les résultats ne soient pas attendus avant ce week-end, les premiers résultats partiels laissent entendre qu'une configuration inédite du paysage politique sud-africain, depuis la fin de l'apartheid, pourrait prendre place.

Dans cette perspective, la suite de ces élections sera tout aussi décisive dans la lutte contre les faibles perspectives économiques du pays. En effet, le pays reste en proie à une double crise : énergétique et logistique liée à la détérioration des infrastructures ferroviaires et portuaires qui devraient encore peser sur les perspectives de croissance du pays à court terme, estimées à 0,9% en 2024 par le FMI ; des chiffres largement insuffisants pour lutter contre le chômage et la pauvreté endémiques.

Tendances à suivre

Taux d'intérêt en dollar américain

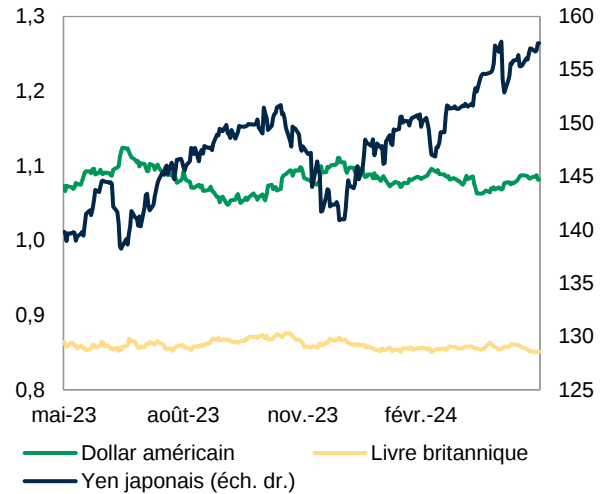
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

Taux de change des principales devises

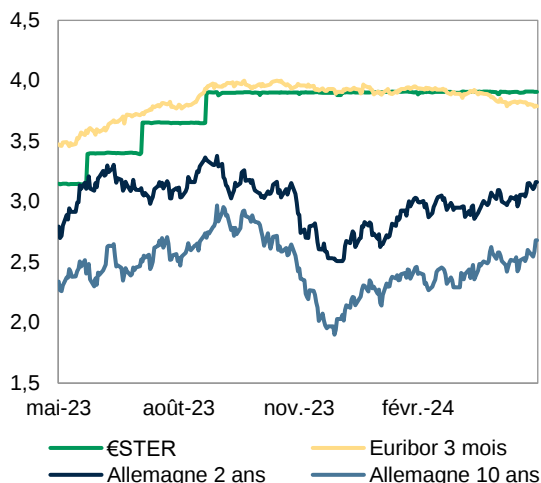
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

Taux d'intérêt en euro

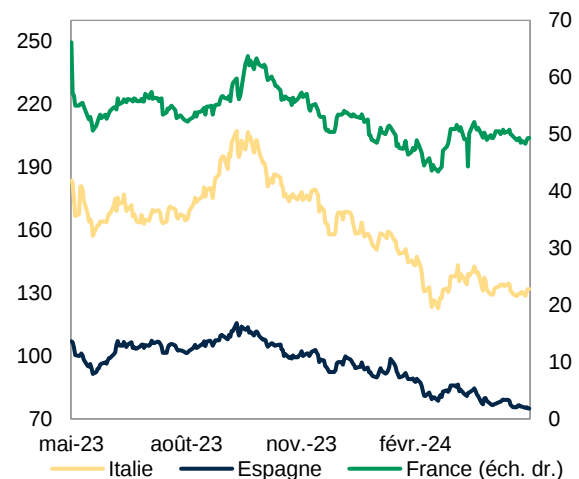
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains européens avec le Bund

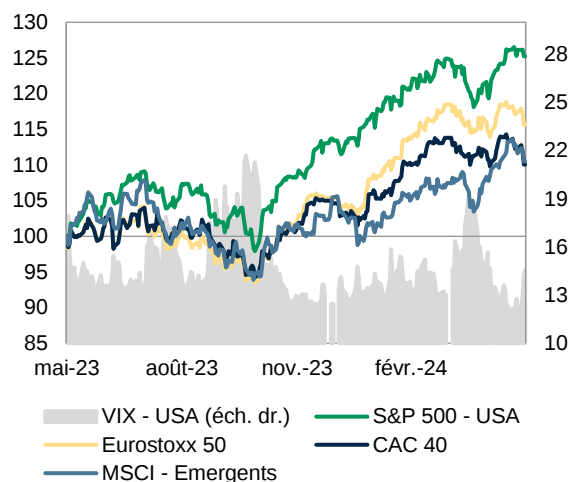
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

Marché actions

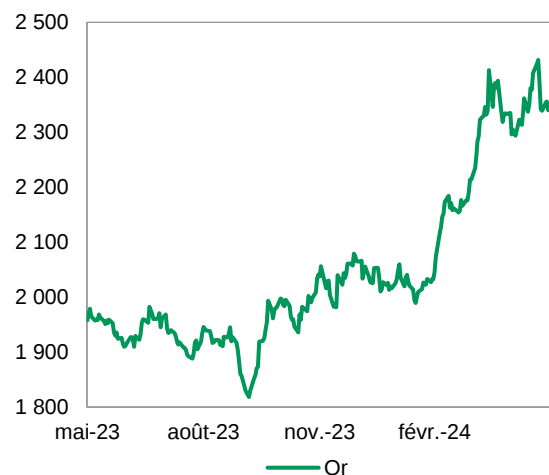
Indice boursiers (100 = début de période) et volatilité VIX



Source : Thomson Reuters

Cours de l'once d'or

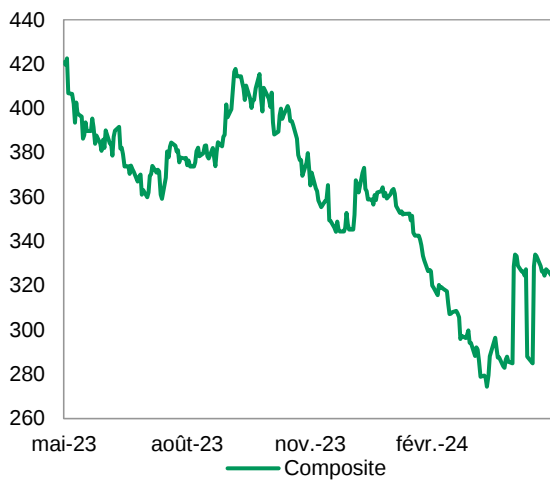
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

Spreads souverains émergents avec le T-Bond

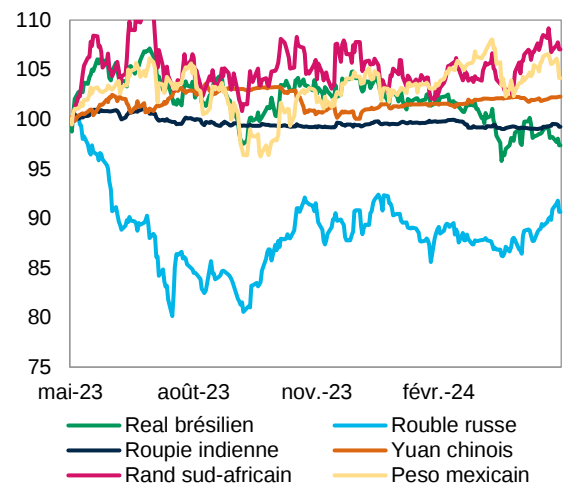
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

Devises émergentes

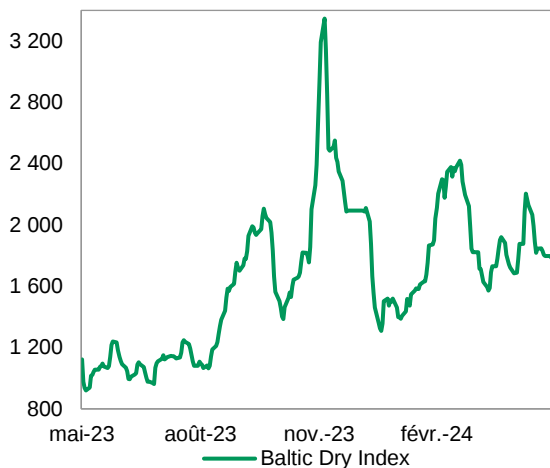
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

Coût du transport maritime de vrac sec

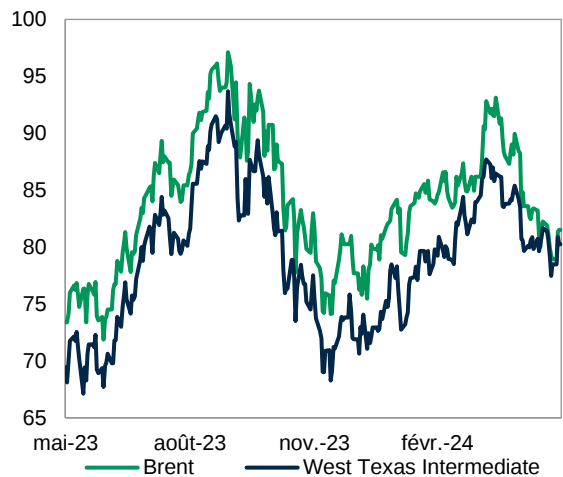
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

Cours du baril de pétrole brut en USD

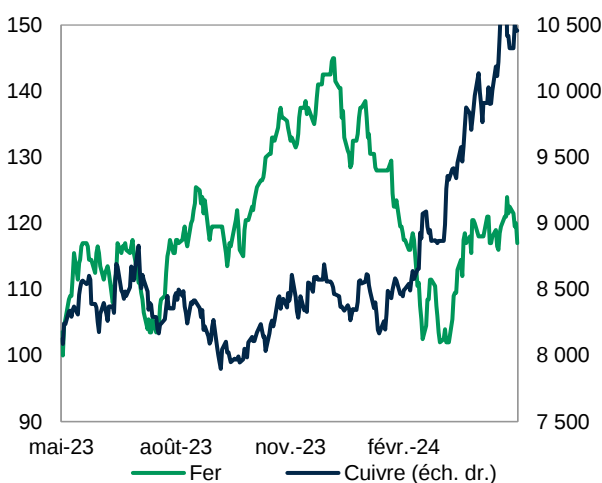
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

Cours des métaux

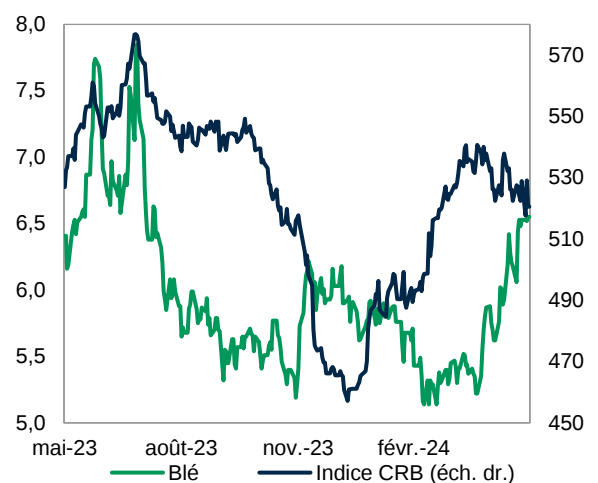
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

Agriculture

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



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2024-2025 – Avril 2024

[Normalisation\(s\)](#)

Date	Titre	Thème
30/05/2024	<u>Chine : la hausse des droits de douane américains est d'abord un enjeu politique</u>	Asie/USA
30/05/2024	<u>Irak – Une économie en dents-de-scie</u>	Afrique et Moyen-Orient
29/05/2024	<u>Royaume-Uni – Le taux d'inflation rate la cible en avril mais ce n'est que partie remise</u>	Royaume-Uni
28/05/2024	<u>Allemagne – Début d'année en positif</u>	Allemagne
28/05/2024	<u>France – Le moral des entreprises a-t-il le vent en poupe ?</u>	France
27/05/2024	<u>Replay de la Webconférence – Avenir de l'Europe / Élections européennes : continuité ou rupture ?</u>	Europe, Elections
24/05/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
23/05/2024	<u>Royaume-Uni – L'assouplissement du marché du travail se poursuit, et c'est une bonne nouvelle pour la BoE</u>	Royaume-Uni
23/05/2024	<u>La polarisation, la fièvre de la société américaine</u>	États-Unis
22/05/2024	<u>Allemagne – L'industrie en positif au premier trimestre</u>	Allemagne
21/05/2024	<u>France – Un marché du travail étonnamment robuste, enfin une hausse des salaires en termes réels</u>	France

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, 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), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario)

Afrique du Nord, Moyen-Orient : Olivier LE CABELLEC

Afrique sub-saharienne : Thomas MORAND

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Véronique CHAMPION

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

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

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

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

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