



ESPAGNE SCÉNARIO 2021-2023

NOUVEL AN, NOUVELLES INCERTITUDES

10 janvier 2022

Ticiano BRUNELLO

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

1 | SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : REMONTÉE DE L'INFLATION

ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE AU T3, LES PERSPECTIVES SE MODÈRENT

L'économie espagnole a maintenu une trajectoire de reprise soutenue au troisième trimestre de l'année 2021. La croissance du PIB espagnol s'est accélérée pour atteindre 2,6% en rythme trimestriel (après 1,1% au T2). Cette expansion est essentiellement due à la contribution positive de la demande extérieure nette (de 1,6 pp) et, dans une moindre mesure, à l'apport de la demande domestique (1 pp). Ainsi, les exportations ont progressé de 7,1% et les importations de 2,2% grâce au rebond partiel de l'activité touristique. La consommation a progressé de 1%, tirée par la consommation de biens non durables et de services, et l'investissement de 1,2%, tiré par les dépenses en machines et équipements tandis que la construction a reculé par le quatrième trimestre consécutif (-0,4%).

Au troisième trimestre, le PIB espagnol était inférieur de 6,6% au niveau atteint à la fin de 2019, un écart nettement plus important que celui observé dans l'ensemble de l'UEM, à 0,3%. **L'économie espagnole s'est contractée plus fortement que les principales économies de la zone euro au premier semestre 2020 et, depuis lors, a également affiché une reprise plus faible.** Parmi les composantes de la demande qui contribuent à expliquer cette moins bonne performance relative figurent la consommation privée et, surtout, les exportations touristiques qui, dans le cas de l'économie espagnole, ont connu une reprise comparativement plus graduelle.

Au cours du quatrième trimestre, le rythme de croissance de l'économie espagnole devrait se modérer, dans un contexte où les goulets d'étranglement des chaînes d'approvisionnement mondiales et les taux d'inflation élevés persistent, et où l'évolution de la pandémie s'est détériorée.

Nous tablons sur une croissance de 1,2% du PIB au T4, tirée par une consommation toujours dynamique et par l'apport modéré, mais positif, de la demande extérieure en raison de la récupération partielle de l'activité touristique en octobre et novembre. Au premier trimestre de 2022, l'investissement devrait commencer à prendre le relais d'une croissance de la consommation toujours positive, mais plus modérée.

Nos prévisions de croissance du PIB s'affichent à 4,8% en 2021, en hausse par rapport à nos prévisions du dernier exercice, conséquence d'un T3 légèrement plus dynamique que prévu. En 2022, le PIB devrait progresser de 5,6%. **Nos projections sont basées sur l'hypothèse d'une reprise de l'emploi, qui devrait favoriser une nouvelle contraction du taux d'épargne (qui a augmenté au T3, et passe de 9,2% au T2 à 10,9%) par rapport aux niveaux exceptionnellement élevés de 2020, ce qui continuera à encourager la consommation privée.**

Bien qu'incomplètes, les informations disponibles sur le **degré réel d'exécution du programme NGEU** suggèrent que le volume

des fonds à utiliser en 2021 pourrait être sensiblement inférieur à celui initialement annoncé par le gouvernement. En effet, en octobre, sur les 26,6 Mds€ de crédits à financer par des fonds européens du programme NGEU inclus dans le budget de l'État pour 2021, seulement 9,2 Mds de dépenses avaient été comptabilisés. **Ces dépenses « reportées » à 2022 soutiendront l'expansion de l'investissement, qui devrait progresser de 7,3% en 2022.**

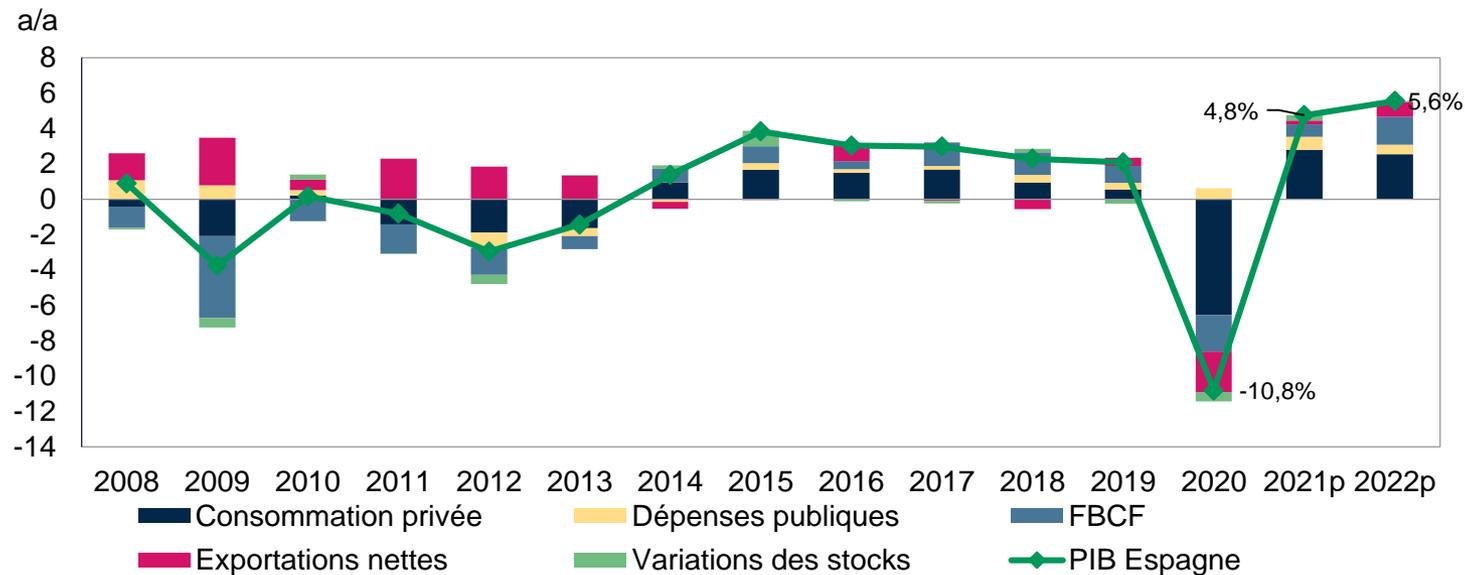
Le principal facteur de risque, à court terme est celui de l'impact des pressions inflationnistes sur le scénario de consommation, bien que la disparition d'effets de base, notamment l'envol des prix de l'énergie, ayant poussé les prix à la hausse devraient s'estomper au cours des prochains trimestres.

Les principales vulnérabilités à la croissance restent liées au taux de chômage élevé et à un niveau de déficit n'entraînant pas de réductions significatives du ratio dette publique / PIB dans les années à venir (120% en 2021, 117% en 2022 et 115% en 2023 selon nos prévisions).

SYNTHÈSE

NOS PRÉVISIONS DE CROISSANCE

Contributions à la croissance annuelle du PIB



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A / ECO

Espagne	2021	2022	2023	2022				2023			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	4,8	5,6	4,1	1,1	1,1	1,4	1,1	1,0	1,1	0,7	0,6
Consommation privée	5,2	4,7	3,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,4	0,3
Investissement	3,2	7,3	7,1	2,5	2,4	2,3	2,2	1,5	1,5	1,2	1,1
Variation des stocks*	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	0,2	0,9	0,5	0,0	0,0	0,3	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1
Taux de chômage	15,2	14,8	14,6	14,8	14,8	14,7	14,8	14,7	14,6	14,5	14,5
Déficit public (% PIB)	-8,9	-6,3	-2,3								

*Contributions à la croissance du PIB

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 | DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

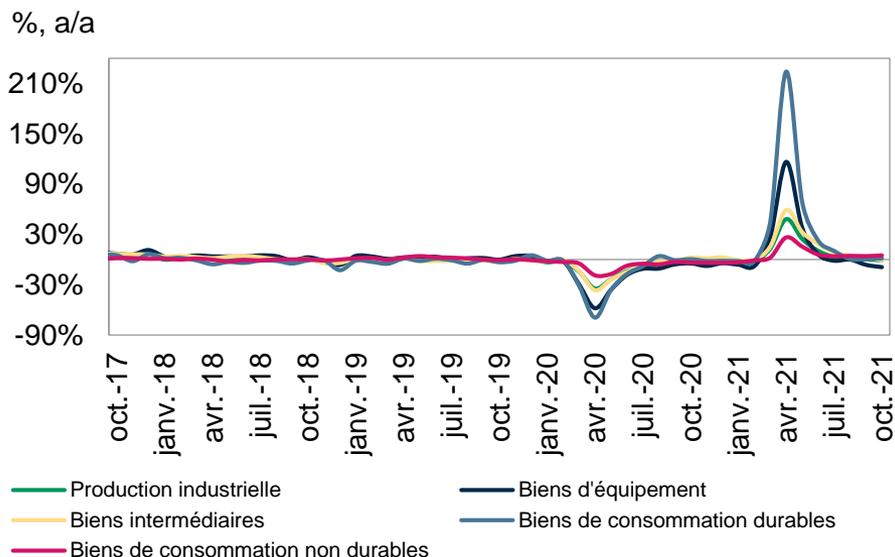
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : REMONTÉE DE L'INFLATION

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

MODÉRATION AU DERNIER TRIMESTRE 2021

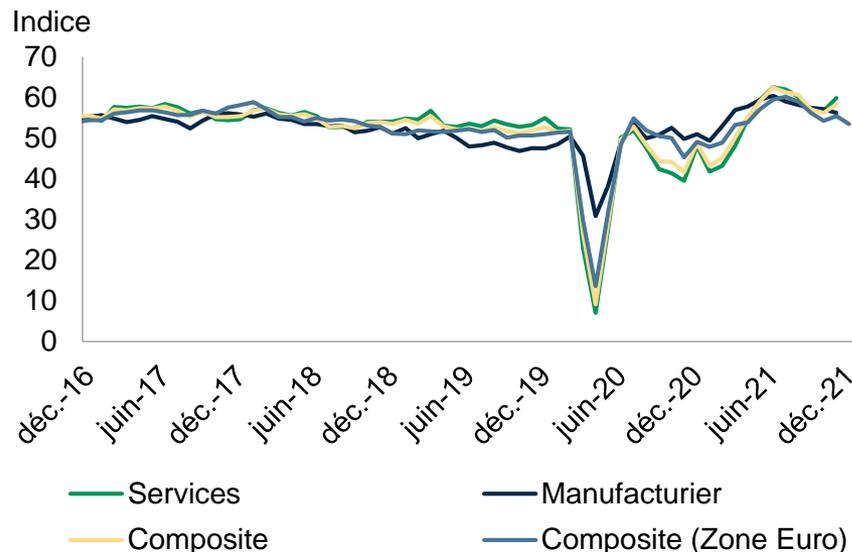
Production industrielle



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

Au cours du quatrième trimestre, le rythme de croissance de l'économie espagnole devrait se modérer, dans un contexte où les goulets d'étranglement des chaînes d'approvisionnement mondiales et les taux d'inflation élevés persistent, et où les contaminations sont en hausse. Le ralentissement attendu du taux de croissance de l'économie espagnole entre octobre et décembre est cohérent avec les signes fournis par, entre autres, les indicateurs relatifs à la confiance des consommateurs et des entreprises – qui montrent une légère tendance à la baisse – et ceux relatifs à la mobilité et aux ventes de carburant, qui ne laissent pas présager d'améliorations significatives au cours du trimestre actuel. Dans l'industrie, les PMI

Indice PMI des directeurs d'achats



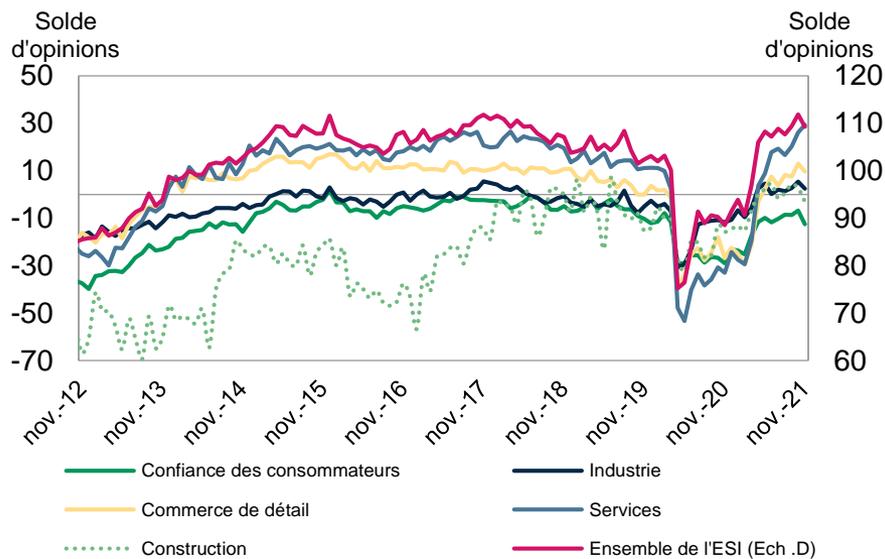
Sources : Markit, Crédit Agricole SA / ECO

signalent une détérioration des perspectives et l'indice de la production industrielle cumule 5 mois de baisses consécutives en raison des difficultés liées aux chaînes d'approvisionnement et à la hausse des prix des fournitures. Par ailleurs, la détérioration de la situation épidémiologique et la réintroduction de nouvelles restrictions pour contenir la propagation du virus – tant en Espagne que chez certains de ses principaux partenaires commerciaux – auront également, de manière prévisible, un impact négatif sur le dynamisme de l'activité dans les derniers mois de l'année 2021 et au début de 2022.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LA SITUATION SANITAIRE DÉGRADÉ LA CONFIANCE

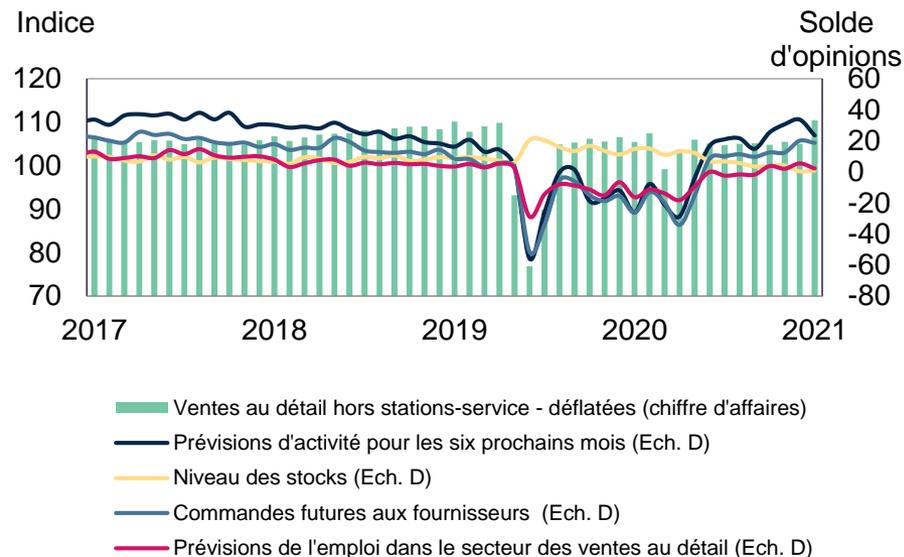
ESI et ses composants



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

Les composantes des enquêtes du climat économique de la Commission européenne confirment une perte de confiance dans tous les secteurs au mois de novembre, à l'exception de celui des services. Le recul a été spécialement visible dans la confiance des consommateurs et le commerce de détail. L'indice du chiffre d'affaires dans le secteur des services en octobre (dernières données disponibles) indique que le tourisme a poursuivi son redressement au T4 2021 (le chiffre d'affaires des services d'hébergement a bondi de 16% en rythme mensuel en octobre et celui des agences de voyage de 27%). L'indice de ventes au détail affiche des progressions positives

Ventes au détail



Sources : ICI, Crédit Agricole SA / ECO

entre août et novembre, ce qui laisse penser que la consommation et les exportations de services ont continué à soutenir l'activité au T4. Enfin, la dernière enquête sur l'activité des entreprises de la Banque d'Espagne, dont les informations ont été recueillies jusqu'à la troisième semaine de novembre, indique une légère baisse des prévisions de croissance du chiffre d'affaires des entreprises au quatrième trimestre par rapport à celles anticipées trois mois plus tôt. Ces signaux soutiennent l'hypothèse d'une croissance plus modérée au T4, que nous estimons à 1,2% en rythme trimestriel.

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

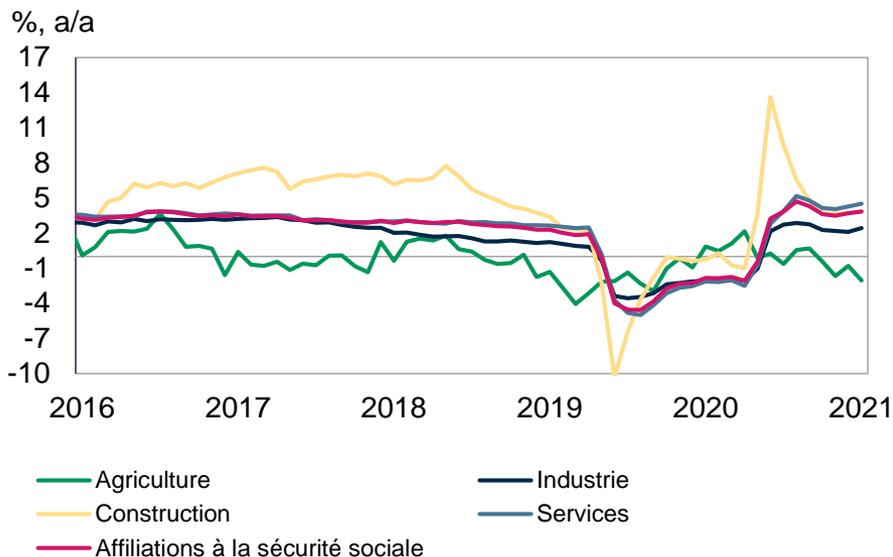
3 | LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : REMONTÉE DE L'INFLATION

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'EMPLOI CONTINUE SON REDRESSEMENT

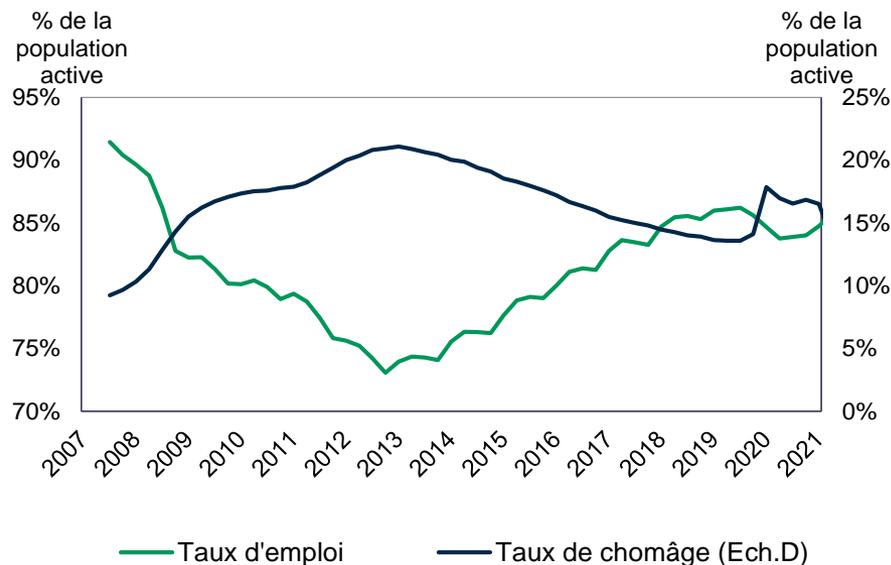
Emploi : affiliations à la Sécurité sociale



Sources : Ministère du Travail, Crédit Agricole SA / ECO

En octobre et en novembre, l'affiliation effective à la Sécurité sociale, qui a enregistré des résultats supérieurs à la moyenne historique de la période, a dépassé de 1% le niveau enregistré avant la crise en février 2020. En outre, le nombre de travailleurs concernés par un ERTE (chômage partiel) a continué de se réduire au cours du T4, pour atteindre un peu plus de 125 000 travailleurs à la fin du mois de novembre, soit 800 000 de moins qu'en février 2021 (le pic annuel). En raison de ces évolutions, on estime que les effectifs réels en auraient été supérieurs de 0,3% à leur niveau d'avant la crise, alors

Taux de chômage



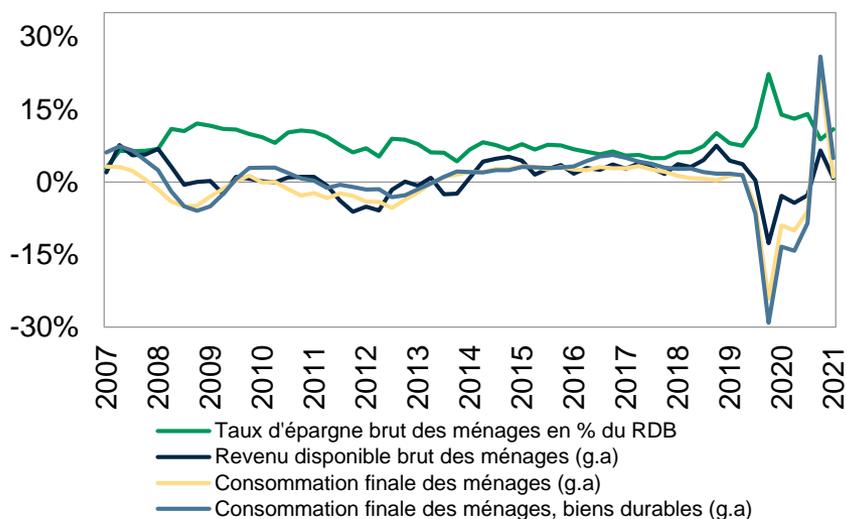
Sources : Ministère du Travail, Crédit Agricole SA / ECO

que l'écart observé en moyenne au troisième trimestre de l'année était négatif, de -1,2%. Conformément à cette évolution de l'emploi, une reprise du nombre total d'heures travaillées et une baisse du taux de chômage sont attendues au quatrième trimestre, dans un contexte où le taux d'activité devrait continuer à se redresser. Le chômage s'affichait à 14,8% au T3 (15,4% au T2). Nous avons ainsi révisé à la baisse nos prévisions de chômage à 15,2% en moyenne en 2021 et 14,8% en 2022.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

CONSOMMATION DES MÉNAGES, RÉSILIENTE AU T3

Evolution du revenu disponible brut et de ses composantes

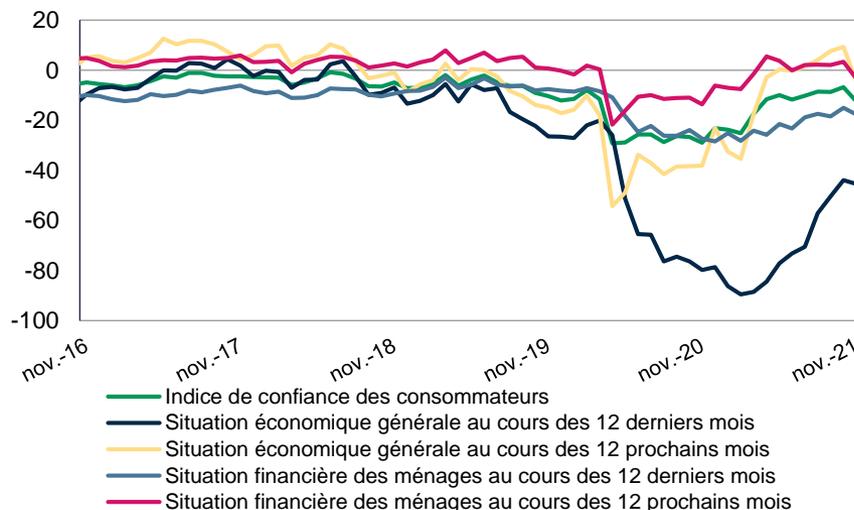


Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA / ECO

La consommation privée a augmenté de 1% au T3 sur le trimestre, tirée par la consommation de biens non durables et des services (2,7%), tandis que celle des biens durables a reculé de 1,6%. Le taux d'épargne des ménages s'établit à 10,9% du revenu disponible brut, en progression par rapport au T2 (9,2%). Le taux d'investissement reste stable, à 6,7%. Bien que la détérioration de la situation sanitaire au cours des dernières semaines et la réintroduction de certaines mesures de restrictions à la mobilité puissent peser sur la consommation privée en fin d'année, cette composante de la demande devrait légèrement augmenter sur l'ensemble du quatrième trimestre. Cette hausse des dépenses, qui serait cohérente avec l'amélioration continue observée sur le marché du travail au cours des derniers mois, se matérialiserait essentiellement dans certains postes de services, tandis que – comme le suggèrent l'indice du commerce

Enquête auprès des ménages

Solde d'opinions



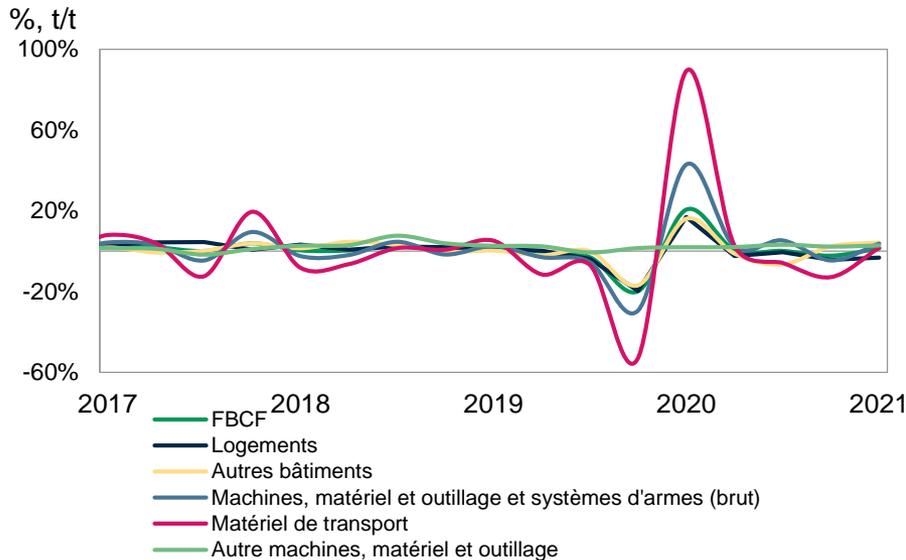
Sources : Commission européenne, Crédit Agricole SA / ECO

de détail et les immatriculations automobiles – la consommation de biens ferait preuve d'un moindre dynamisme. Cette hausse des dépenses serait compatible avec un certain relâchement du crédit à la consommation des ménages (bien que le coût de financement reste à des niveaux historiquement bas sur ce segment), dans la mesure où les ménages ont accumulé un stock d'épargne important depuis le début de la pandémie et ont réduit leurs dépenses pour certains biens durables dont l'acquisition nécessite habituellement un financement. Nous tablons sur une progression de la consommation privée de 0,9% au T4, en léger ralentissement après le T3. En 2022, elle sera soutenue par les mesures sociales prévues dans la Loi de Finances, mais l'investissement devrait prendre le relais comme moteur de croissance.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

INVESTISSEMENT, FORT DYNAMISME ATTENDU EN 2022

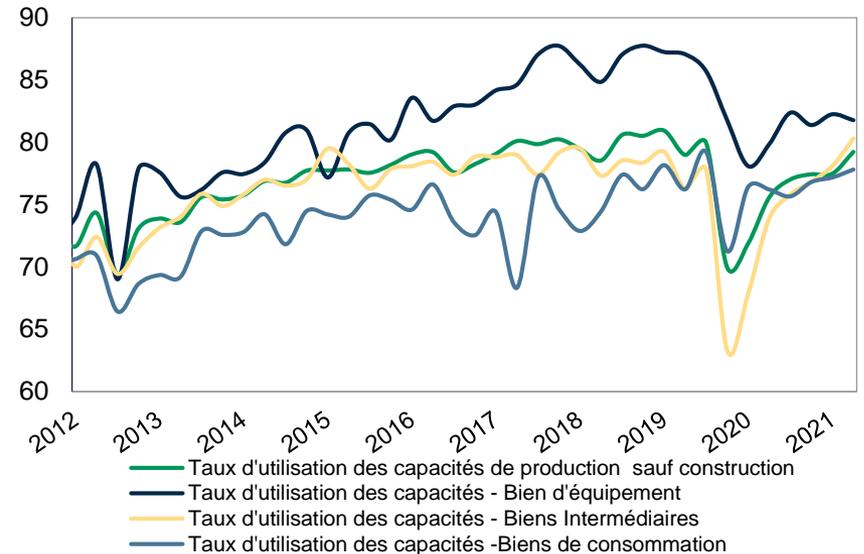
Composantes de l'investissement



Sources : INE, Crédit Agricole SA / ECO.

L'investissement a progressé de 1,2% au T3 sur le trimestre (après -2,5% au T1), du fait du recul de la construction (-0,4%) plus que compensé par les dépenses en machines et biens d'équipement (+3,7%). L'investissement des entreprises devrait croître au quatrième trimestre. Dans ce sens, par exemple, l'indicateur de confiance dans l'industrie et l'indice des carnets de commandes étrangères qui, jusqu'en novembre, ont dépassé les niveaux atteints au trimestre précédent. Cependant, la persistance des problèmes d'approvisionnement du côté de l'offre continue de provoquer des retards dans les délais de livraison dans le secteur manufacturier et une augmentation du pourcentage d'entreprises qui considèrent que la pénurie de

Taux d'utilisation des capacités de production



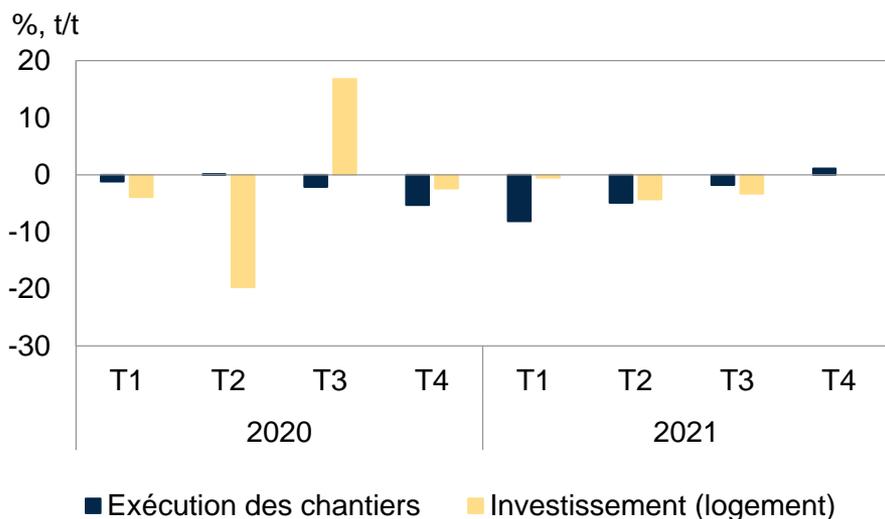
Sources : Ministère de l'Industrie et du Commerce, Crédit Agricole SA / ECO.

fournitures limite leur activité, ce qui pourrait affecter le dynamisme des investissements des entreprises dans le futur. Nous tablons sur une progression de l'investissement au T4 2021 de 1,5%. En 2022, l'investissement sera soutenu par la dépense effective des fonds européens qui, jusqu'à présent ne se sont pas matérialisés dans la croissance espagnole. En effet, sur les 26,6 Mds€ de crédits à financer par les fonds européens du programme NGEU inscrits au budget de l'État pour 2021, seuls 9,2 Mds de dépenses avaient été comptabilisés. La majeure partie de ce montant correspond à des transferts vers différents ministères, qui devront finalement exécuter les dépenses.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LA CONSTRUCTION PEINE À REDÉMARRER

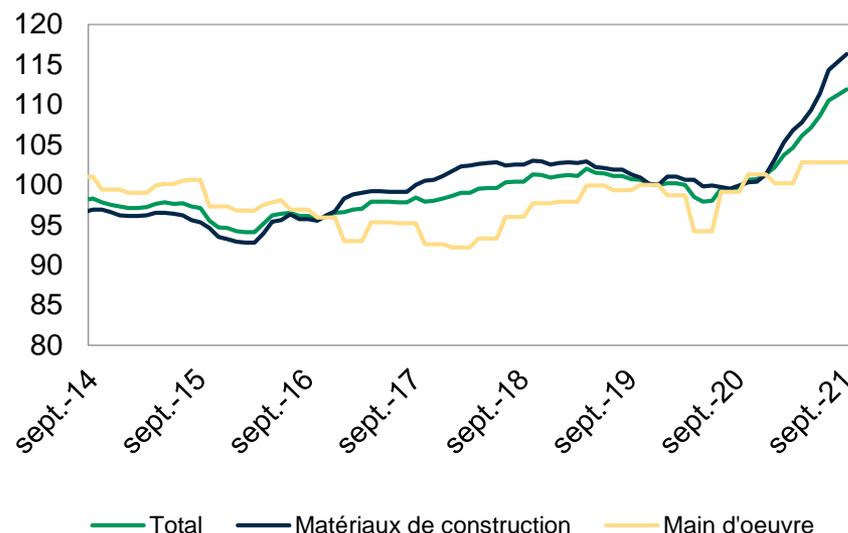
Indicateurs de la construction



Sources : INE, Crédit Agricole S.A.

Le récent renforcement de la dynamique des exécutions de nouvelles constructions suggère que l'investissement dans le logement, qui s'est contracté depuis la fin de 2020, aurait pu reprendre au T4 2021. Toutefois, les difficultés rencontrées par le secteur de la construction ces derniers mois en termes de disponibilité de certains biens intermédiaires – se traduisant d'ailleurs par une hausse sensible des coûts – et d'une certaine pénurie de main-d'œuvre pourraient peser sur la reprise de l'investissement résidentiel au cours des prochains

Coûts du secteur de la construction



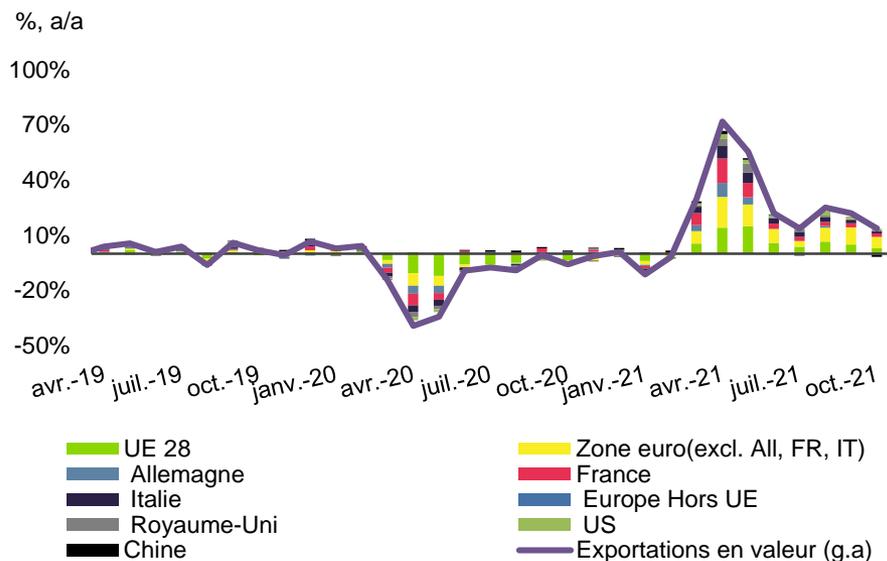
Sources : INE, Crédit Agricole S.A. - Base 100 = déc. 2019

trimestres, surtout si elles persistent de manière prolongée. En tout état de cause, les ventes de logements ont fait preuve d'une vigueur considérable ces derniers mois, une évolution qui s'est accompagnée d'un comportement très dynamique des nouveaux prêts au logement – avec des volumes nettement supérieurs à ceux enregistrés avant la pandémie – et d'une accélération des prix des logements au troisième trimestre.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

COMMERCE EXTÉRIEUR, LES EXPORTATIONS DYNAMIQUES GRÂCE AU TOURISME

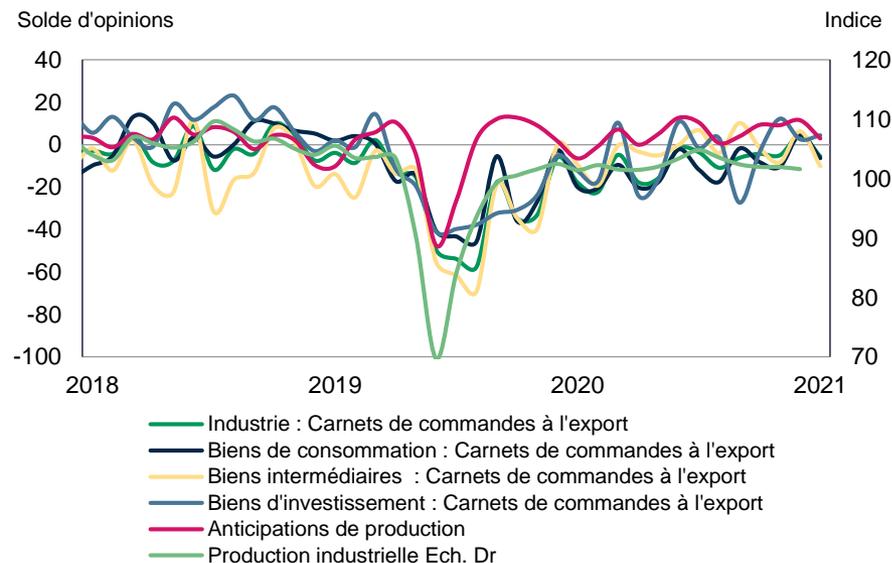
Exportations par destinations



Sources : Banque d'Espagne, Crédit Agricole SA / ECO

Au T3 2021, le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance du PIB, en raison de la forte progression des exportations (7,1% par rapport au T2) alors que les importations ont progressé plus modérément, de 2,2%. La persistance de certaines perturbations dans les chaînes d'approvisionnement mondiales et l'affaiblissement de l'activité économique chez certains des principaux partenaires commerciaux de l'Espagne laissent présager un ralentissement des exportations et des importations de biens au T4. L'impact des goulets d'étranglement sur les flux commerciaux internationaux est particulièrement évident dans le secteur de l'automobile, où tant les exportations espagnoles de voitures que les importations de certains composants nécessaires à leur fabrication ont continué d'enregistrer

Carnets de commandes à l'exportation



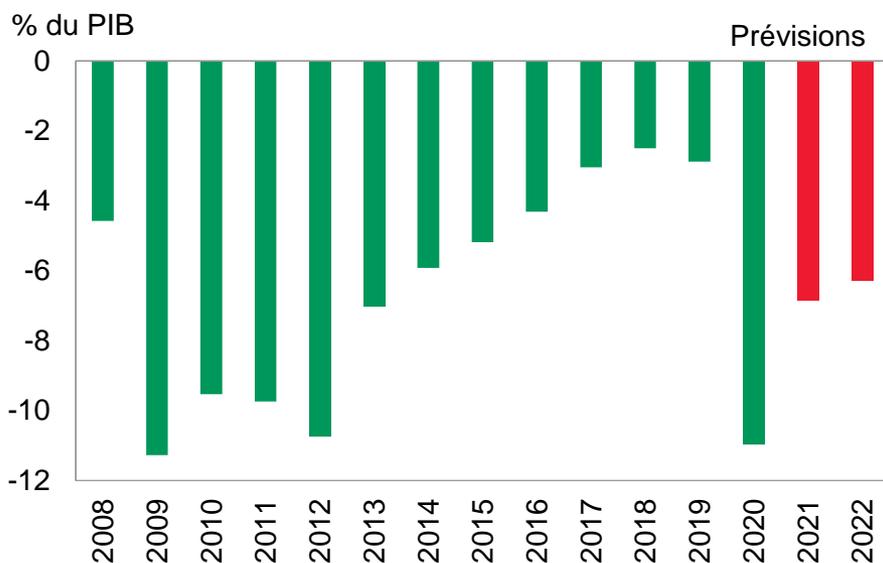
Sources : ICI enquête minis. de l'Industrie & du Commerce , Crédit Agricole SA / ECO

des reculs notables au cours des derniers mois. Sur l'ensemble du trimestre, les exportations touristiques devraient continuer à se redresser. Toutefois, dans la dernière ligne droite de l'année, l'intensité de ce processus pourrait être freinée par la détérioration de la situation sanitaire. En effet, certains indicateurs du comportement des flux touristiques, disponibles uniquement jusqu'en octobre, montrent qu'au début du T4, le rythme de la reprise du tourisme international en Espagne s'est accéléré, grâce aux marchés allemand et français et à l'amélioration enregistrée au cours du dernier mois sur le marché britannique. Toutefois, selon les dernières évolutions du trafic aérien de passagers, cette dynamique relativement favorable s'est sensiblement ralentie ces dernières semaines.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

FINANCES PUBLIQUES, VERS UN DÉFICIT PLUS MODÉRÉ EN 2021

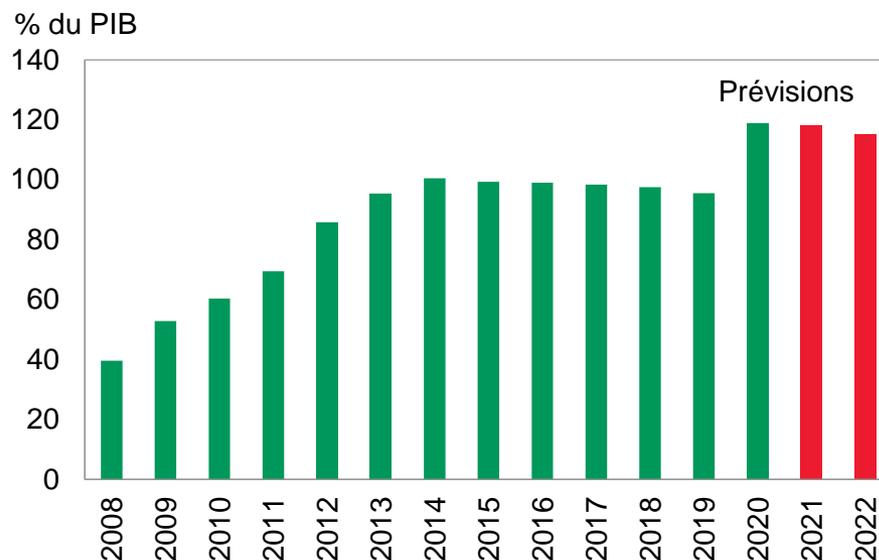
Solde public



Sources : Programme de stabilité et de croissance, Crédit Agricole SA / ECO

Au cours des neuf premiers mois de l'année, le déficit public, hors administrations locales, s'est établi à 4,2% du PIB, soit 2,7 pp de moins qu'au cours de la même période de 2020. Ces évolutions ont été favorisées par le dynamisme notable des recettes publiques au cours des derniers mois, qui se situent confortablement au-dessus des niveaux atteints avant la pandémie. Les dépenses – qui sont également supérieures aux niveaux d'avant la crise – se sont accrues au cours des derniers mois, sous l'effet de l'augmentation des transferts de capitaux au secteur privé résultant, entre autres, de l'aide à la solvabilité des entreprises approuvée en mars dernier. Bien qu'incomplètes, les informations disponibles sur le degré réel

Evolution de la dette publique



Sources : Programme de stabilité et de croissance, Crédit Agricole SA / ECO

d'exécution du programme NGEU suggèrent que le volume des fonds à utiliser cette année pourrait être sensiblement inférieur à celui initialement annoncé par le gouvernement. En effet, en octobre, sur les 26,6 milliards d'euros de crédits à financer par des fonds européens du programme NGEU inclus dans le budget de l'État pour 2021, seuls 9,2 milliards d'euros de dépenses avaient été comptabilisés, y compris ceux liés au mécanisme de relance et de résilience et ceux liés à REACT-EU. La majeure partie de ce montant correspond à des transferts vers différents ministères, qui finalement vont exécuter les dépenses.

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 | FOCUS : REMONTÉE DE L'INFLATION

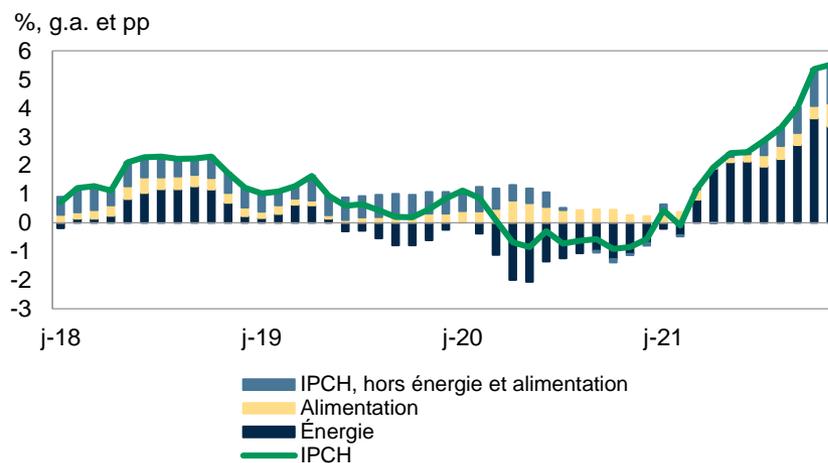
FOCUS : REMONTÉE DE L'INFLATION

L'IMPACT DE L'ÉNERGIE

L'inflation a fortement augmenté ces derniers mois en Espagne, principalement en raison d'une accélération de la composante énergétique des prix, mais aussi d'une augmentation (bien que plus modérée) de la composante sous-jacente. En novembre (dernières données détaillées disponibles), l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a atteint 5,5% en g.a., prolongeant ainsi la trajectoire ascendante que suit l'inflation globale depuis fin 2020. Comme les mois précédents, la hausse des prix s'explique principalement par l'accélération des prix de l'énergie. La contribution de la composante énergétique au taux d'inflation en novembre s'est élevée à 3,4 pp, dont 1,4 pp correspond à la hausse des prix de l'électricité, qui reflète à son tour les augmentations des prix du gaz naturel et, dans une moindre mesure, des quotas d'émission de CO₂ qui ont eu lieu sur les marchés internationaux ces derniers mois. Pour leur part, les différentes mesures approuvées par le gouvernement espagnol à la mi-septembre – notamment la réduction de la charge fiscale sur le système électrique jusqu'en janvier 2022 et le renforcement du tarif social pour les consommateurs vulnérables jusqu'en avril – auraient partiellement atténué l'impact des prix élevés du marché de gros de l'électricité sur les tarifs payés par les consommateurs.

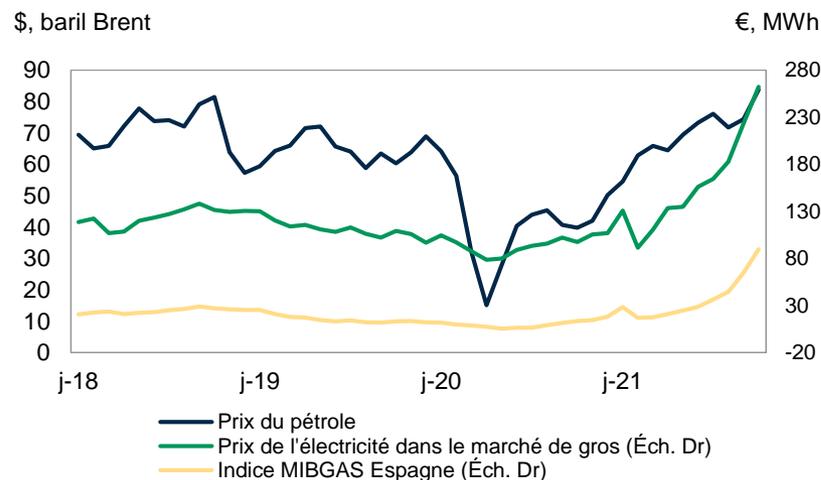
L'inflation sous-jacente (l'IPCH hors énergie et alimentation) a également augmenté au cours des derniers mois, principalement en raison d'une hausse des prix des services. En particulier, l'inflation de base a atteint 1,6% en g.a. en novembre, un taux nettement supérieur à celui observé, en moyenne, au cours du premier semestre de l'année (0%) et du T3 (0,7%). Cette reprise de l'inflation de base est principalement due à l'accélération des prix de certains services liés au tourisme et aux loisirs, après leur forte baisse de 2020. Par exemple, les prix des services d'hébergement ont baissé de 12,7% en moyenne sur un an au S1 2021, alors qu'ils ont augmenté de 6,8% au T3 et de 14,5% en novembre.

Inflation : évolution et contributions



Sources : INE, Crédit Agricole SA / ECO

Prix du pétrole et de l'électricité



Sources : Reuters, MIBGAS, réseau électrique de l'Espagne, Crédit Agricole SA / ECO

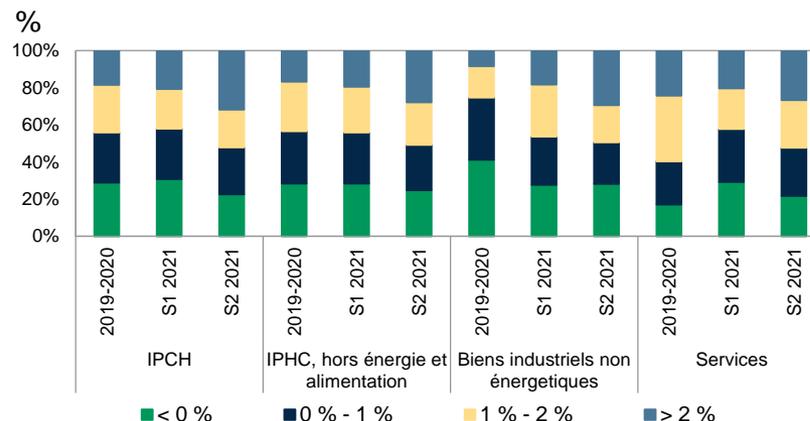
FOCUS : REMONTÉE DE L'INFLATION

DES TENSIONS ENCORE PRÉSENTES EN 2022

La hausse récente des prix de certains biens industriels non énergétiques aurait également contribué à l'augmentation de l'inflation de base, en raison de l'impact considérable de la hausse des prix de l'énergie sur les coûts de production de ces biens, ou bien en raison des goulets d'étranglement qui ont été observés dans les chaînes d'approvisionnement mondiales au cours des derniers mois. Dans tous les cas, le pourcentage de biens industriels non énergétiques affichant des taux d'inflation supérieurs à 2% a augmenté de façon très sensible au cours de cette année, passant de 6% en janvier à 34% en novembre. Il convient toutefois de noter que, pour l'ensemble de l'IPCH, la proportion de postes présentant des taux d'inflation négatifs ou inférieurs à 1% reste relativement élevée (environ 40%).

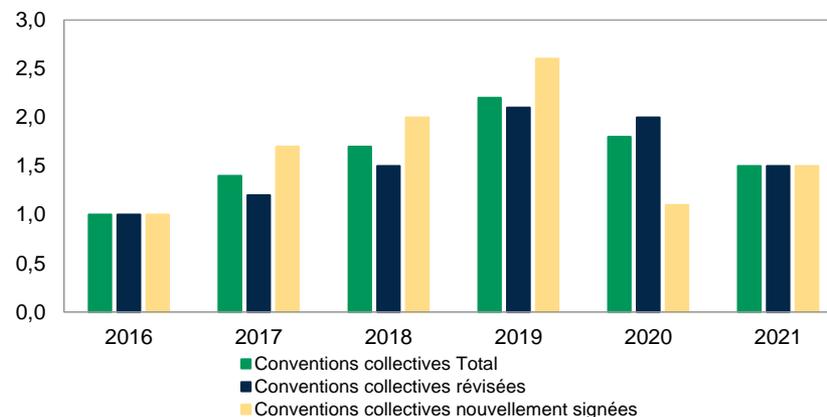
Les facteurs à l'origine de la récente accélération de l'inflation semblent être essentiellement de nature temporaire, on peut s'attendre à une décélération progressive en 2022. Néanmoins, plusieurs risques survolent l'évolution des prix. Premièrement, les augmentations des prix de l'énergie et des goulets d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement observées au cours des derniers trimestres ont été systématiquement plus fortes et plus persistantes que prévu initialement. Une hypothétique résurgence des tensions géopolitiques pourrait raviver les pressions sur les prix du gaz en Europe. En outre, le déploiement simultané de projets NGEU dans plusieurs pays peut favoriser une prolongation des pressions de la demande sur l'offre de certains produits. Deuxièmement, des pressions inflationnistes supplémentaires via des effets indirects et de second tour ne peuvent être exclues. À cet égard, il convient de noter qu'en Espagne (données de novembre), les conventions collectives nouvellement signées commencent déjà à montrer, même si c'est encore très modérément, une accélération de la hausse des salaires pour 2022 (jusqu'à 1,5%).

Pourcentage de classes du IPCH par croissance



Sources : INE, Crédit Agricole SA / ECO

Négociations salariales



Sources : Ministère du travail, Crédit Agricole SA / ECO

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
07/01/2022	Monde - L'actualité de la semaine	Monde
07/01/2022	Allemagne – Scénario 2021-2023 : les hivers se succèdent mais ne se ressemblent pas...	Allemagne
06/01/2022	France – Scénario 2021-2023 : malgré les incertitudes, la reprise se confirme	France
21/12/2021	Brésil – La douloureuse mutation du « quoi qu'il en coûte »	Brésil
20/12/2021	Monde – Scénario macro-économique 2022-2023 : le pari d'une double normalisation	Monde
20/12/2021	La BCE tranche prudemment sur son scénario d'inflation et allonge son horizon de moyen terme	Zone euro
17/12/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
16/12/2021	Le risque n'est peut-être pas celui auquel on pense	Inflation
14/12/2021	Zone euro – Conjoncture flash : PIB au T3 2021	Zone euro
14/12/2021	France/Allemagne – Convergences et divergences en temps de crise	France/Allemagne
14/12/2021	Services IT : tendances & enjeux à l'ère de la transformation digitale	Sectoriel
13/12/2021	États-Unis : une nouvelle donne pour les entreprises françaises ?	États-Unis
13/12/2021	Moyen-Orient – Afrique du Nord – Les défis démographiques à long terme sont élevés	MO-AN
10/12/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
09/12/2021	Ratings pays et souverains : nouveaux risques, nouvelles méthodes ?	Rating
08/12/2021	Russie – En 2022, la résilience au prix de la croissance	Russie
08/12/2021	Règles budgétaires européennes – Un nouveau pacte pour plus de stabilité et de croissance ?	Zone euro
07/12/2021	Zone euro – La surprise de l'inflation en novembre complique la donne pour la BCE	Zone euro
03/12/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
02/12/2021	Asie – Les nuances de la transition démographique	Asie
01/12/2021	France - Le climat des affaires progresse dans tous les secteurs en novembre	France

Ticiano BRUNELLO



ticiano.brunello@credit-agricole-sa.fr



**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe
12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef :** Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques :** Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

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

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.