ZONE EURO
SCÉNARIO 2023-2024

UN CHEMIN HEURTÉ
VERS LA NORMALITÉ

Juillet 2023

Paola Monperrus-Veroni

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 ÉVOLUTIONS RÉCENTES ET SCÉNARIO DE COURT TERME

3 LA LOGIQUE DU SCÉNARIO

4 FOCUS : L'INFLATION ET SES NOUVEAUX MOTEURS

5 LE *POLICY-MIX*

SYNTHÈSE

UN CHEMIN HEURTÉ VERS LA NORMALITÉ

Après avoir surmonté les conséquences de la pandémie en 2021 et subi de plein fouet la crise énergétique en 2022, l'année 2023 se présente comme celle du dépassement des conséquences de la crise énergétique. L'absorption de ces chocs extraordinaires est ainsi suivie par un retour à des dynamiques plus habituelles : cette ingestion se traduit par un repli assez brutal du rythme de croissance de la zone euro (de 5,5% au premier trimestre 2022 à 1% au premier trimestre 2023 sur un an). Un repli qui n'est pas annonciateur d'une récession mais, plutôt, d'une normalisation des comportements après des chocs majeurs, ayant provoqué une amplitude anormale du cycle.

Ce ralentissement est renforcé par les politiques économiques qui passent d'un soutien exceptionnel à une orientation plus restrictive ; le revirement restrictif de la politique monétaire devance celui de la politique budgétaire.

Le choc de compétitivité lié au renchérissement de l'énergie est, en partie, absorbé et les termes de l'échange vont en tirer profit au cours des prochains trimestres. Les prix de l'énergie restent cependant plus élevés qu'avant le choc et, avec des secteurs énergivores fonctionnant sous leur capacité, laissent une cicatrice permanente sur la trajectoire de croissance.

Le scénario est donc le résultat de forces contraires : le dénouement des tensions sur les chaînes de valeur mondiales et la baisse des coûts énergétiques fournissent un contre-choc positif et compensent, en partie seulement, le frein que les politiques économiques exercent sur l'activité.

Pour l'instant, les points de pression susceptibles de faire basculer le cycle ne sont pas tous alignés. Les créations d'emplois restent très dynamiques et, surtout, la force du secteur des services continue d'alimenter les marges et l'inflation. Mais, la montée en puissance de la transmission de la restriction monétaire va s'accompagner de l'affaissement du choc inflationniste et redonner le pouvoir d'achat propre à la consommation.

Nous prévoyons donc une croissance modeste à 0,6% en 2023 et 1,3% en 2024, encore inférieure à son rythme potentiel.

Le resserrement monétaire se double d'une restriction budgétaire

La politique budgétaire s'est relâchée en 2022 pour soutenir les revenus face à l'inflation, mais son durcissement est amorcé avec le retrait des mesures de soutien. L'impulsion budgétaire fournie par les budgets nationaux sera encore négative (-0,8 point en 2023 et -0,9 point en 2024) en raison de la suppression progressive des mesures visant à atténuer l'impact de la crise énergétique. L'orientation globale sera toutefois moins négative, notamment dans les pays du sud de la zone, grâce à la montée en charge des dépenses financées par les fonds européens : leurs versements vont accélérer en 2023 et 2024 et justifier une surperformance de ces économies par rapport aux pays du centre de la zone.

Les risques sont majoritairement baissiers

Maintenant que la politique monétaire est entrée dans sa phase restrictive visant la modération de la demande, le durcissement des conditions de crédit est un facteur qui peut faire basculer la normalisation de la croissance vers une correction plus marquée du cycle. L'autre facteur est la compression anticipée des marges. Le ralentissement de l'activité et du cycle de productivité, mais aussi le recul de l'inflation, qui limite le « brouillage » des prix, vont entraver les comportements opportunistes de prise de profits. Alors que la dynamique des salaires se rapproche avec retard de celle de l'inflation, les pressions pour une réduction des effectifs et de l'investissement augmentent. Le scénario rentre dans un environnement plus risqué où tous les arbitrages entre les objectifs monétaires et budgétaires deviennent plus mordants à court terme et posent des défis majeurs en termes de stabilité macro-économique et de pérennité de la croissance.

SYNTHÈSE

UN CHEMIN HEURTÉ VERS LA NORMALITÉ

Prévisions

Zone euro	Taux trimestriel (t/t, %) 2022				2023				2024				Taux annuel (a/a, %)			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2021	2022	2023	2024
PIB	**0,7**	**0,8**	**0,4**	**-0,1**	**-0,1**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**5,3**	**3,5**	**0,6**	**1,3**
Consommation des ménages	0,3	0,9	1,3	-1,0	-0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	3,7	4,5	0,1	1,2
Consommation publique	0,2	-0,1	0,0	0,8	-1,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	4,3	1,4	-0,8	0,7
FBCF totale	-0,7	1,0	4,0	-3,6	0,6	0,8	0,2	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	4,0	3,8	0,8	1,4
Exportations de B&S	1,7	1,8	1,2	-0,2	-0,1	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	10,6	7,4	1,7	2,8
Importations de B&S	0,1	1,8	4,1	-2,5	-1,3	0,6	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	8,3	8,4	0,3	2,8
Variations de stocks, en % du PIB	0,6	0,6	0,8	0,8	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,4	0,5
Contributions à la croissance																
Demande intérieure hors stocks	0,1	0,6	1,5	-1,2	-0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	3,8	3,4	0,1	1,1
Variations de stocks	-0,2	0,1	0,2	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	-0,3	0,0
Commerce extérieur	0,9	0,1	-1,3	1,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	1,4	-0,2	0,8	0,2
Prix à la consommation	6,1	8,0	9,3	10,0	8,0	6,2	5,0	3,0	3,0	3,0	2,8	2,8	2,6	8,4	5,5	2,9
Taux de chômage	6,8	6,7	6,7	6,7	6,6	6,8	6,9	6,8	6,9	6,8	6,8	6,7	7,7	6,7	6,8	6,8
Solde courant, en points de PIB													3,5	3,7	3,6	3,5
Solde budgétaire, en points de PIB													-5,4	-3,8	-3,4	-2,7
Impulsion budgétaire													0,6	-0,6	-0,9	-0,9

SYNTHÈSE

UN CHEMIN HEURTÉ VERS LA NORMALITÉ

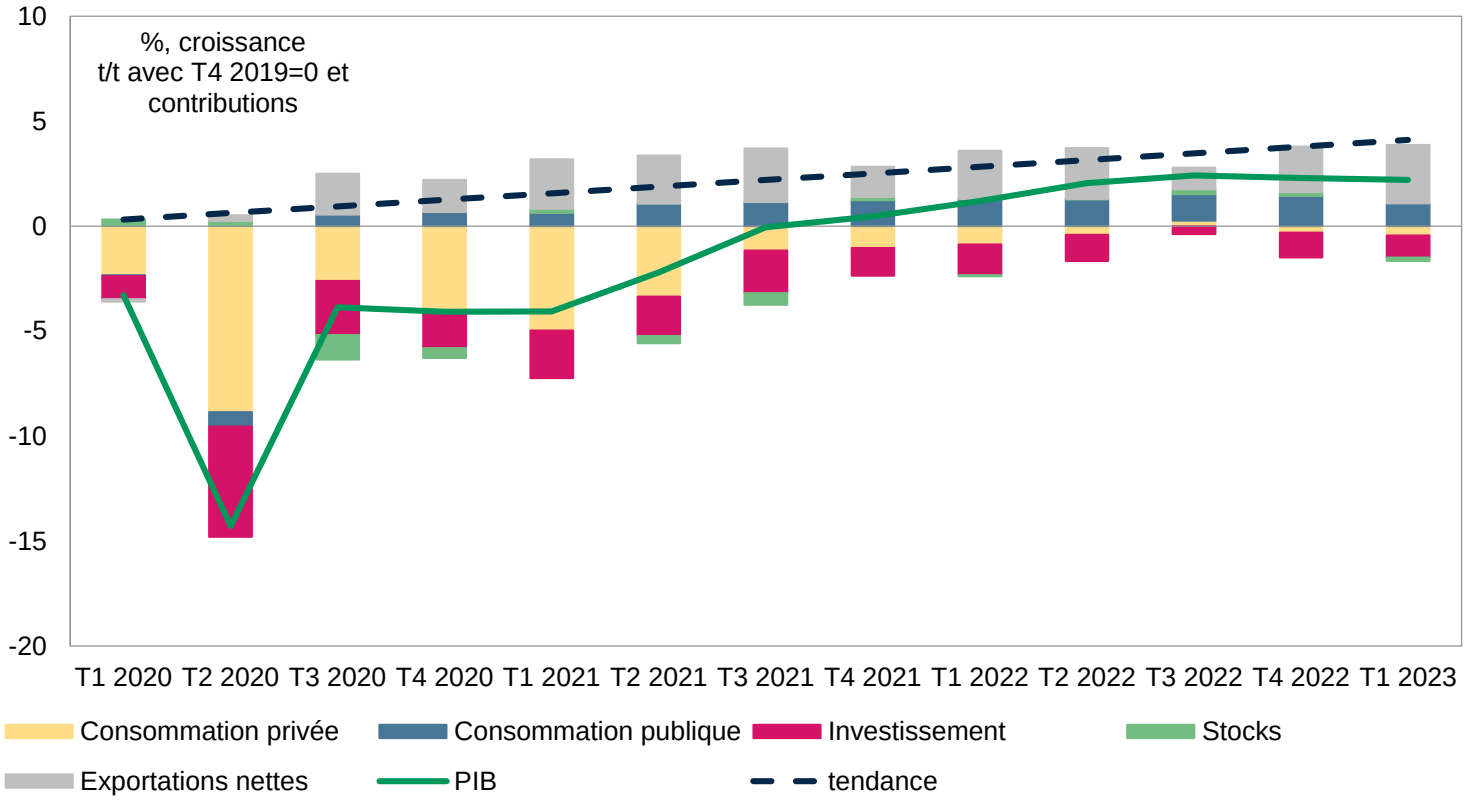
Prévisions

	Taux trimestriel (t/t, %)												Taux annuel (a/a, %)			
	2022				2023				2024				2021	2022	2023	2024
	T1-22	T2-22	T3-22	T4-22	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Zone euro	**0,7**	**0,8**	**0,4**	**-0,1**	**-0,1**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**5,3**	**3,5**	**0,6**	**1,3**
Allemagne	1,0	-0,1	0,5	-0,5	-0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	2,6	1,9	-0,3	1,0
France	-0,1	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,3	0,4	6,4	2,5	0,6	1,0
Italie	0,1	1,0	0,4	-0,1	0,6	0,0	0,4	0,3	0,1	0,4	0,4	0,4	7,0	3,8	1,2	1,1
Espagne	-0,4	2,5	0,4	0,4	0,5	0,3	0,2	0,3	0,5	0,6	0,4	0,3	5,5	5,5	2,0	1,6
Pays-Bas	0,5	2,6	-0,2	0,4	-0,7	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	4,9	4,5	0,5	1,2
Belgique	0,6	0,5	0,3	0,1	0,5	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	6,3	3,2	1,3	1,5
Irlande	7,9	2,1	2,5	-0,1	-4,6	4,3	0,7	0,7	0,5	1,2	1,2	1,2	13,4	12,1	0,6	4,3
Portugal	2,3	0,2	0,3	0,3	1,6	0,7	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2	5,5	6,7	2,9	1,4
Grèce	2,6	0,9	0,2	1,1	-0,1	0,3	0,2	0,4	0,5	0,7	0,7	0,7	8,1	6,0	1,5	2,1
Finlande	0,5	0,6	-0,4	-0,6	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	3,0	2,1	0,0	1,1
Luxembourg	0,2	-0,1	1,5	-3,7	2,0	0,3	0,3	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6	5,1	1,6	0,4	2,0
Autriche	1,3	1,7	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	4,7	4,9	0,7	1,2
Slovénie	1,2	0,7	-1,3	0,7	0,6	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	8,3	5,7	1,1	1,8
Malte	1,4	1,1	1,4	1,1	-0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	11,6	7,1	1,9	1,5

SURMONTER LES CRISES ET LEURS CONSÉQUENCES ET DE FREINAGE

RÉOUVERTURE *POST*-COVID, PERTURBATIONS DES CHAÎNES DE VALEUR, CRISE DE L'ÉNERGIE

Composantes de la demande en voie de normalisation

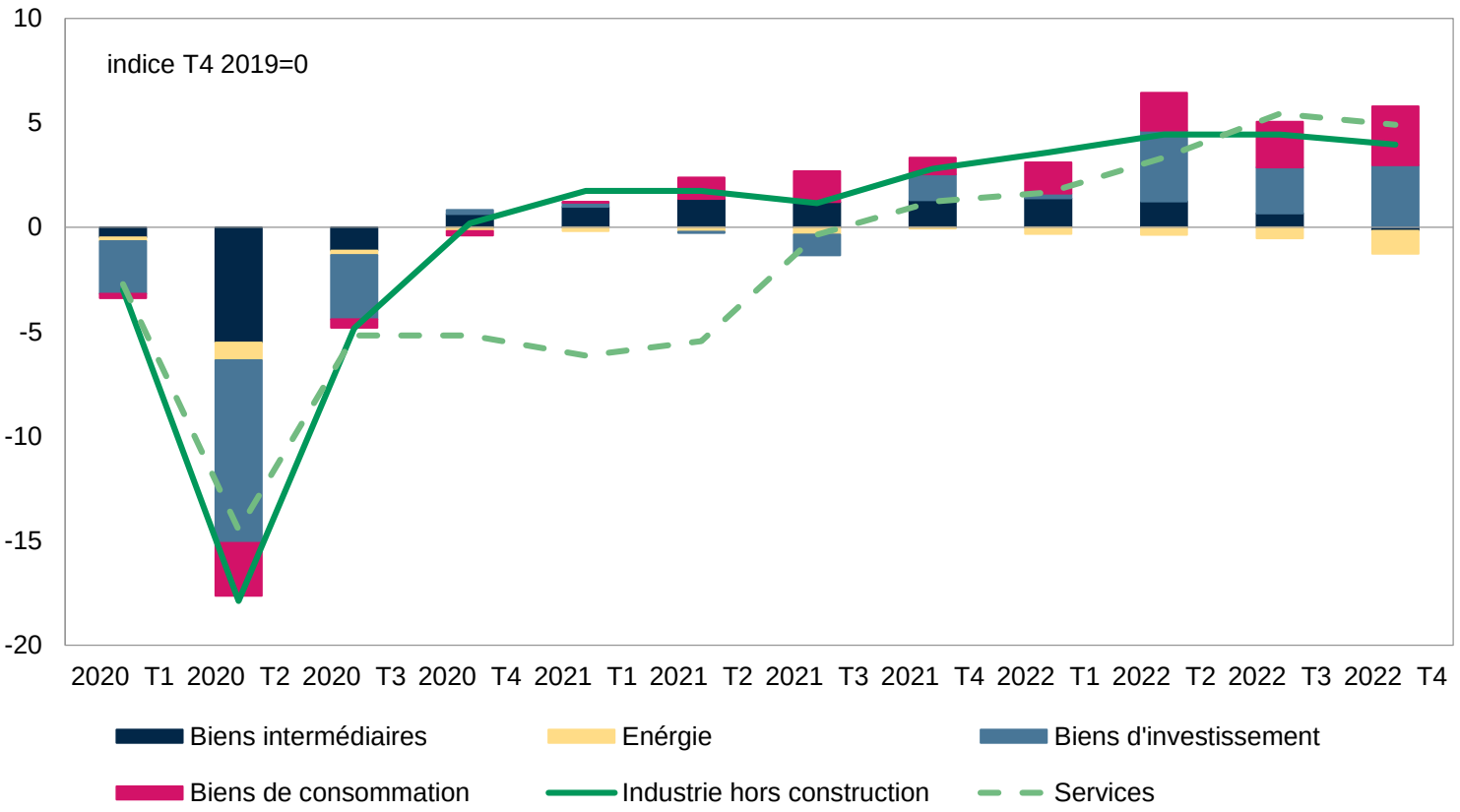


Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA/ECO

SURMONTER LES CRISES ET LEURS CONSÉQUENCES ET DE FREINAGE

ABSORPTION DES CHOCS EXTRAORDINAIRES

Composantes de l'offre en cours de normalisation



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA/ECO

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 ÉVOLUTIONS RÉCENTES ET SCÉNARIO DE COURT TERME

3 LA LOGIQUE DU SCÉNARIO

4 FOCUS : L'INFLATION ET SES NOUVEAUX MOTEURS

5 LE *POLICY-MIX*

ÉVOLUTIONS RÉCENTES ET SCÉNARIO DE COURT TERME

UN RALENTISSEMENT NATUREL MAIS MARQUÉ DE L'ACTIVITÉ

Avec un PIB réel à présent supérieur de 2,2% à son niveau d'avant-pandémie, le ralentissement de l'activité est naturel. Il est néanmoins marqué : la croissance est ainsi passée (en glissement annuel) de 1,8% au quatrième trimestre 2022 à 1% au premier trimestre 2023. Au cours de celui-ci, la croissance du PIB de la zone euro s'est de nouveau repliée (-0,1% en variation trimestrielle), tirée à la baisse par la croissance allemande (-0,3%) enregistrant également deux trimestres consécutifs de repli. À l'exception de l'Allemagne, de l'Irlande, des Pays-Bas et de la Grèce, tous les grands pays de la zone affichent une croissance positive.

Bien que la demande intérieure ait encore fourni une contribution négative à la croissance (de -0,3 point), celle-ci s'est modérée par rapport au trimestre précédent (-1,2 point). La consommation des ménages a connu un deuxième trimestre de recul (-0,3%), mais moindre qu'au précédent, l'inflation s'étant assagie par rapport au pic du quatrième trimestre 2022. Après avoir fourni une forte impulsion positive à la croissance en fin d'année, la consommation publique a affiché un recul marqué (-1,6%), en raison du retrait des mesures de soutien aux revenus. L'investissement s'est redressé (+0,6%, après -3,5%), mais sa croissance reste modeste. L'ajustement à la baisse des stocks a soustrait 0,4 point de croissance. La contribution positive des échanges extérieurs à la croissance est, une fois de plus, due à un repli plus marqué des importations que des exportations. Si ces dernières ne gagnent pas en dynamisme, le recul des importations se modère.

La phase d'expansion soutenue touche à sa fin, comme le signalent plusieurs indicateurs, notamment dans le secteur manufacturier. La normalisation des comportements de consommation et d'investissement a été suivie d'un blocage provoqué par la hausse des coûts de production et des prix, se traduisant par une baisse des commandes. Le cycle des stocks, après la réduction naturelle des stocks de précaution lors du dénouement des tensions sur les chaînes de valeur, s'adapte désormais à une demande affaiblie.

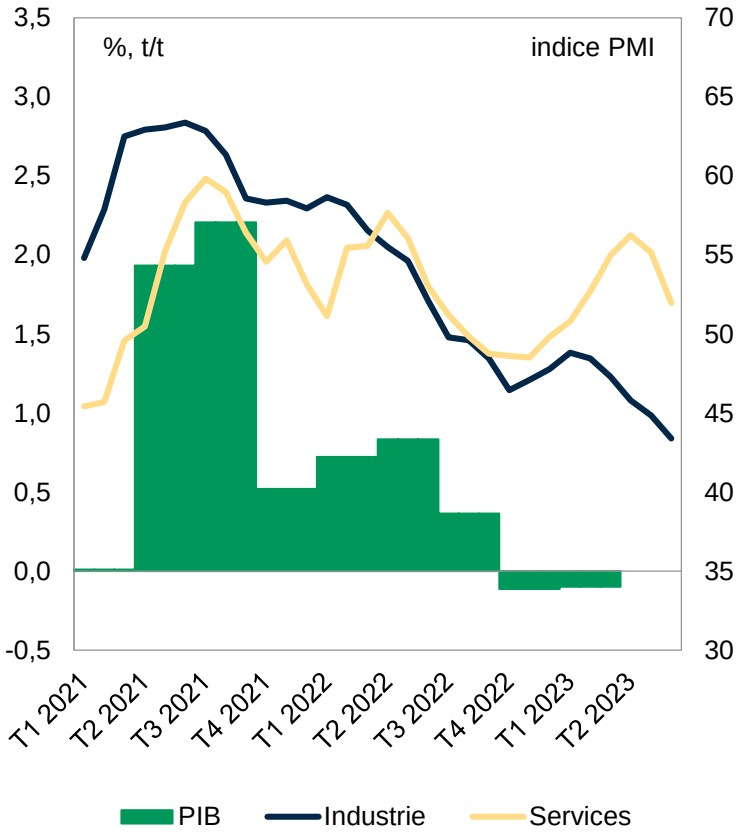
En dépit d'un net ralentissement de l'activité signalé par les enquêtes en juin, le rythme moyen de croissance au cours du deuxième trimestre excède encore légèrement celui du premier trimestre. Deux forces contrastées expliquent cette évolution : un recul de l'activité qui se renforce dans l'industrie mais une croissance soutenue dans les services, bien qu'en voie de modération. L'activité industrielle profitera néanmoins d'un allègement des tensions sur les prix des intrants. Au contraire, la demande de services continue d'alimenter la production, mais aussi la hausse des prix du secteur.

L'affaiblissement de l'activité dans l'industrie ne s'est pas encore traduit par une montée des défaillances d'entreprises. Leur nombre reste encore inférieur au niveau pré-Covid. Le nombre de défaillances reste relativement faible dans l'ensemble de l'économie : malgré la remontée en cours depuis un an, il est de peu supérieur à celui d'avant la pandémie. Les défaillances restent, en outre, circonscrites à des secteurs spécifiques (hébergement et restauration, transports et logistique voient le nombre de défaillances excéder celui d'avant la pandémie).

APRÈS DES AMPLITUDES ANORMALES

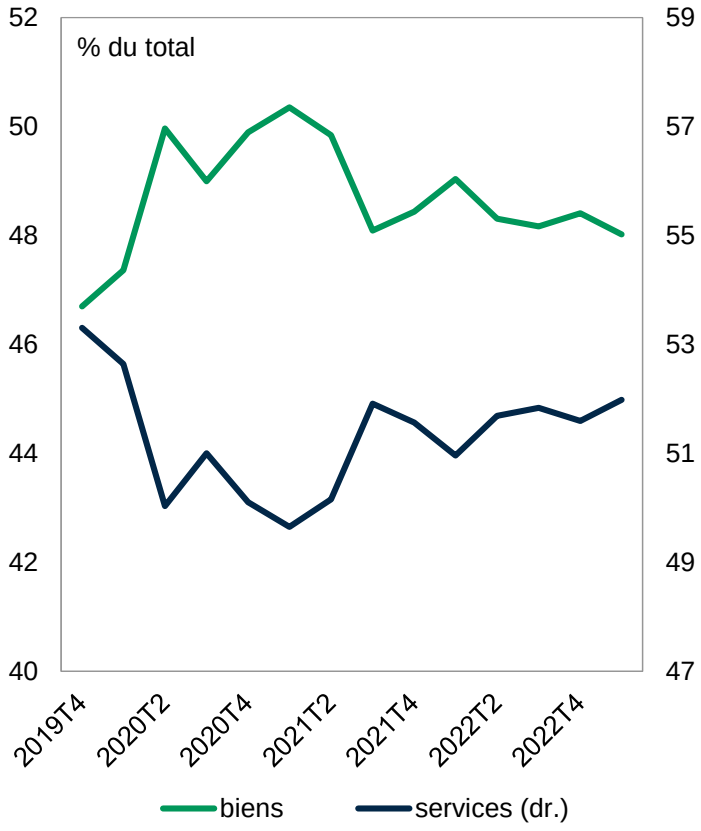
DES DYNAMIQUES PLUS « NORMALES », PAS UNE RÉCESSION

Pas de bascule du cycle



Sources : Eurostat, Markit, : Crédit Agricole SA/ECO

Normalisation de la consommation



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA/ECO

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 ÉVOLUTIONS RÉCENTES ET SCÉNARIO DE COURT TERME

3 LA LOGIQUE DU SCÉNARIO

4 FOCUS : L'INFLATION ET SES NOUVEAUX MOTEURS

5 LE *POLICY-MIX*

LA LOGIQUE DU SCÉNARIO

LES CONTRE-CHOCS LIMITENT L'AFFAIBLISSEMENT DE L'ACTIVITÉ

Notre scénario inscrit, à partir du deuxième trimestre, une croissance trimestrielle séquentielle positive modérée.

Cette croissance repose sur la reprise progressive, mais elle-même modérée, de la consommation bénéficiant de la baisse de l'inflation, de l'amélioration des revenus réels et d'une demande pour les services de loisirs et de tourisme encore soutenue jusqu'à la fin de l'été. Cette composante de la dépense peut encore être alimentée par l'excès d'épargne dont disposent les ménages les plus aisés, bien qu'une large partie de celui-ci se soit déjà transformée en actifs immobiliers et financiers non liquides.

La croissance de l'investissement hors logement se maintiendrait grâce à la baisse des coûts des biens intermédiaires et au fort soutien des fonds européens. La profitabilité élevée et la bonne situation financière des entreprises jouent aussi un rôle de frein à la transmission de la restriction monétaire à l'investissement. Le cycle immobilier est en phase de normalisation : il va devoir s'adapter à un taux d'intérêt brutalement sorti d'une zone de risque déflationniste et d'urgence pandémique pour entrer dans une zone restrictive. La transmission monétaire a été rapide, mais elle n'est pas encore complète : cela accroît le risque baissier qui pèse sur cette composante de l'investissement.

Le marché du travail résilient

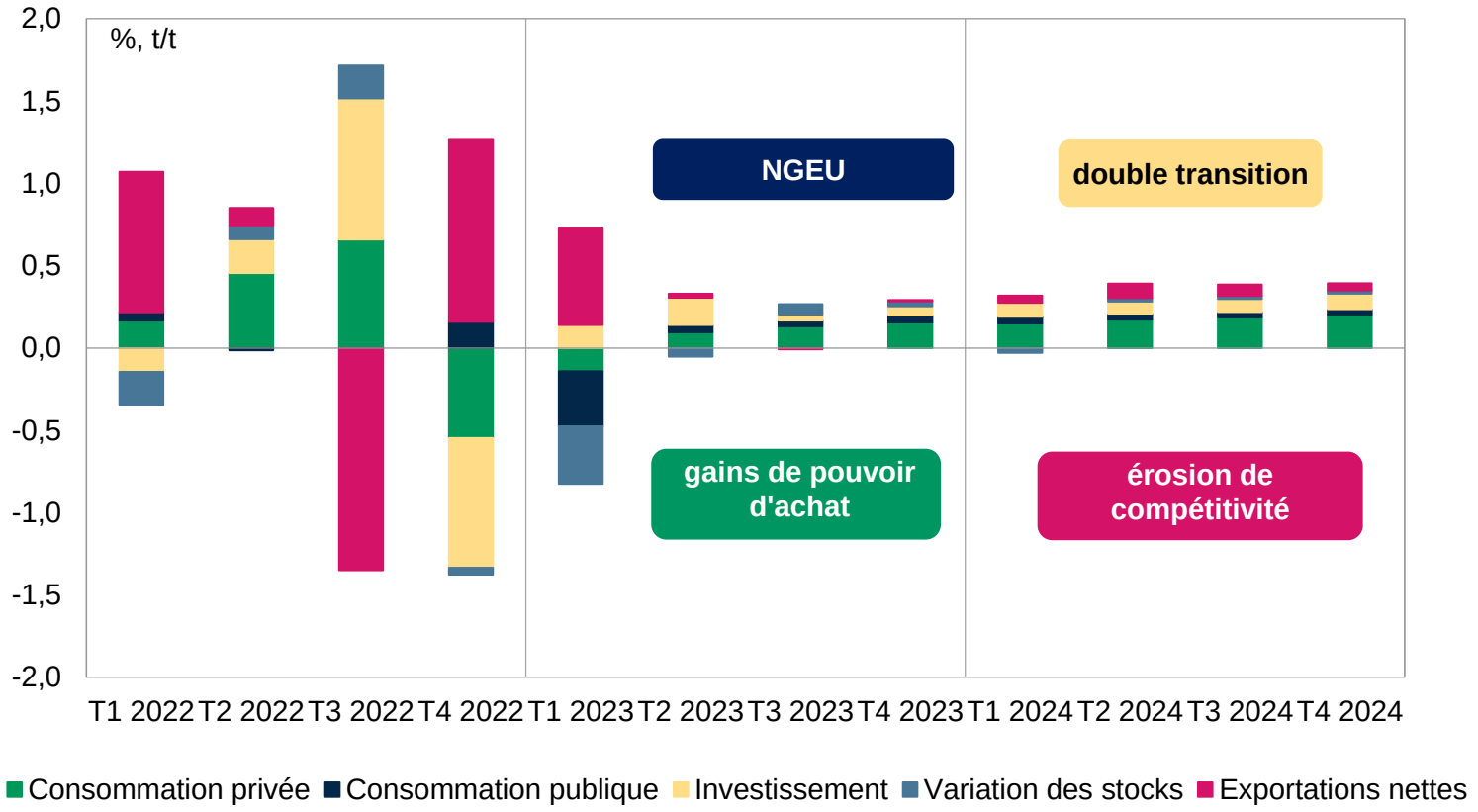
En dépit du ralentissement de l'activité, les créations d'emplois ont accéléré au premier trimestre 2023 (+0,6%, après +0,3%) et le nombre d'heures travaillées a continué d'augmenter (+0,6%). La progression de la productivité s'en est retrouvée affaiblie. L'emploi maintient son dynamisme au cours du deuxième trimestre, même si le rythme des créations d'emplois est le plus faible depuis un an. Cette modération est également visible sur la baisse du taux d'emplois vacants (à 3,1% au T1 2023), un taux qui n'augmente plus depuis trois trimestres.

Le ralentissement de la productivité et la légère remontée projetée du taux de chômage limitent le potentiel de hausse des salaires dans la plupart des secteurs, sauf dans les services. La révision à la baisse des anticipations d'inflation, les moindres besoins de rattrapage des salaires réels et la réduction anticipée des marges (selon l'enquête de la BCE auprès des entreprises) devraient en limiter la hausse. Nous tablons sur une accélération du salaire par tête à 5,1% en 2023, avant de ralentir à 4% en 2024 avec une moindre contribution des augmentations du salaire minimum, des heures travaillées et des primes.

NORMALISATION DES COMPORTEMENTS

CONTRE-CHOCS POSITIFS ET FREINS POLITIQUES

Contributions à la croissance et facteurs de soutien/frein

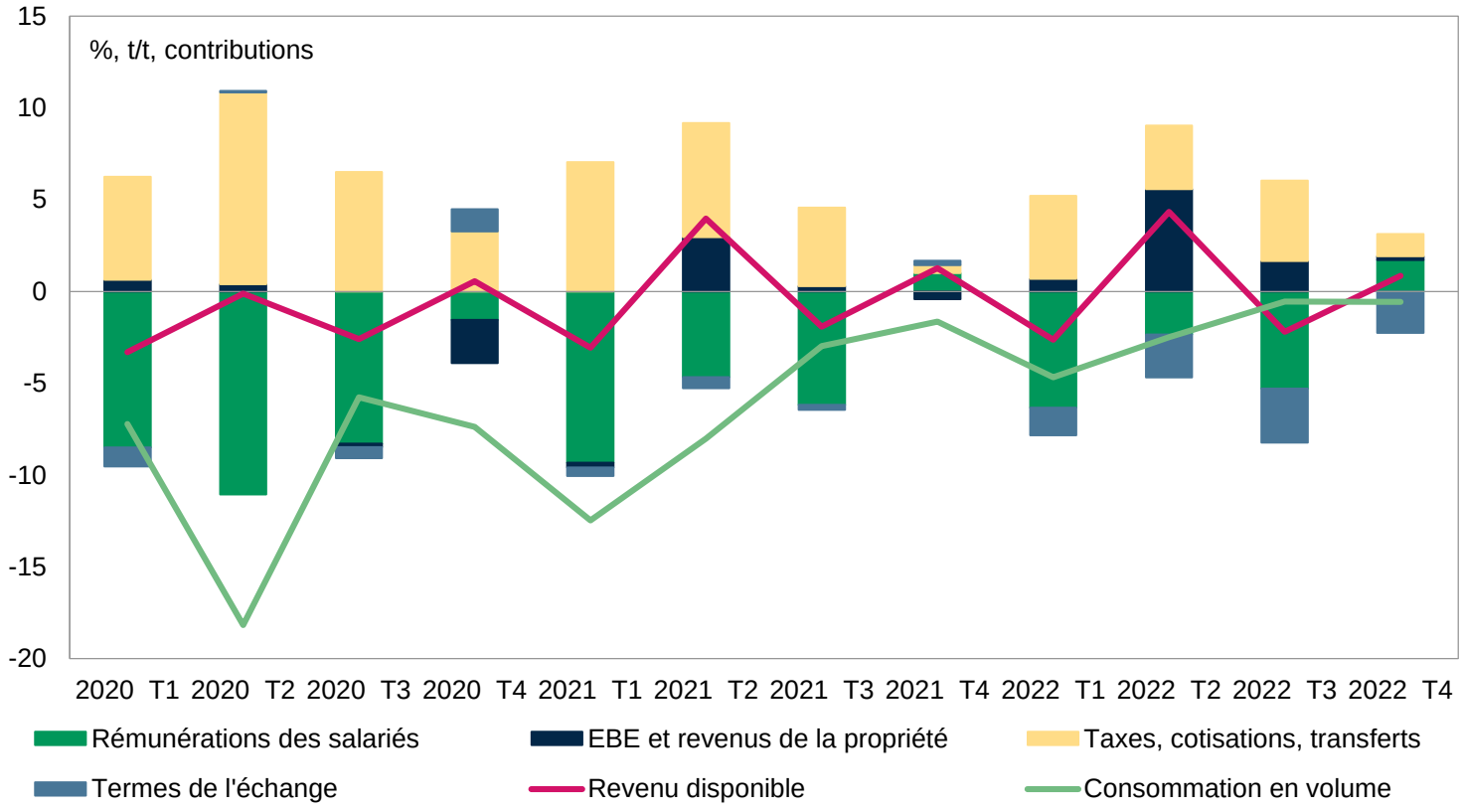


Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA/ECO

LE REVENU DES MÉNAGES MOINS PERTURBÉ QUE LA CONSOMMATION

L'AFFAISSEMENT DE L'INFLATION, NOTAMMENT IMPORTÉE, REDONNE DU POUVOIR D'ACHAT

Croissance en volume du revenu disponible et de la consommation



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA/ECO

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 ÉVOLUTIONS RÉCENTES ET SCÉNARIO DE COURT TERME

3 LA LOGIQUE DU SCÉNARIO

4 FOCUS : L'INFLATION ET SES NOUVEAUX MOTEURS

5 LE *POLICY-MIX*

L'INFLATION ET SES NOUVEAUX MOTEURS

MOINS D'INFLATION IMPORTÉE, PLUS D'INFLATION DOMESTIQUE

L'inflation en juin a marqué une nouvelle baisse dans la zone euro (à 5,5% sur un an après 6,1% en mai). L'inflation est presque divisée par deux par rapport à son pic d'octobre 2022. La contribution négative de l'énergie à la croissance des prix s'accentue avec un repli des prix énergétiques de 5,6%, après -1,8% en mai. Les prix des biens industriels non énergétiques ralentissent également et augmentent à un rythme de 5,5%, après 5,8% en mai. L'inflation alimentaire reste élevée à 11,7%, mais s'affiche aussi en baisse (12,5% en mai). Seuls les services continuent de tirer l'inflation sous-jacente à la hausse. Leurs prix augmentent, à +5,4%, après +5% en mai.

Dans toutes les grandes économies de la zone euro, l'inflation est en recul : à 5,3% en France, 6,7% en Italie, 1,6% en Espagne et en Belgique et à 6,4% aux Pays-Bas. Seule l'Allemagne affiche une inflation en hausse, à 6,8%, sous l'effet de l'accélération des prix des services, affectés par l'effet de base de la baisse des prix des transports en juin 2022 (mise en place du billet à 9 euros). Ce facteur a pu influer sur la remontée de l'inflation des services dans la zone euro.

Les anticipations d'inflation des marchés restent bien ancrées autour de la cible de la BCE à moyen terme. Cette anticipation d'un repli rapide de l'inflation sans trop de coûts pour la croissance est encore relativement consensuelle dans les prévisions concernant la zone euro, même s'il existe peu d'expériences passées de situations similaires (les hausses de taux se sont généralement soldées par une dégradation de l'activité et du marché du travail).

La partie pour le contrôle de l'inflation n'est pas encore perdue par la BCE et elle pourrait ne pas nécessairement aboutir à un arbitrage en faveur d'un coût élevé en termes de perte d'activité, engendré par une politique monétaire davantage restrictive. En effet, les perceptions des agents économiques se forment plus sur l'inflation globale et sur ses composantes à haute fréquence de consommation, telles que l'énergie et l'alimentation, dont les prix montrent des signes nets et tangibles de ralentissement que sur l'inflation sous-jacente, hors composantes volatiles, plus difficile à appréhender sinon par le biais de la consommation de services, dont les prix sont encore en accélération.

Mais pour la BCE l'inflation est encore trop élevée et le restera trop longtemps. La BCE est en effet préoccupée par l'évolution des coûts salariaux unitaires. Ceux-ci sont poussés à la hausse par la croissance des salaires par tête et par le ralentissement de la productivité. Malgré l'affaiblissement de l'activité, la BCE est surprise par la résistance de l'emploi. Elle redoute donc que ces conditions de tension sur le marché du travail ne poussent à la fois les salaires et les profits à rechercher une pleine compensation des hausses des prix, ce qui aurait pour effet d'enclencher une spirale inflationniste et d'éloigner les anticipations d'inflation de la cible de la BCE.

Voici ce qui l'a poussé à augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de 25 points de base (pb), en juin portant le taux de la facilité marginale de dépôt à 3,5% et le taux des opérations principales de refinancement à 4%. Mme Lagarde a affirmé qu'à moins d'observer un changement dans l'inflation sous-jacente, elle continuera d'augmenter les taux à la prochaine réunion de juillet.

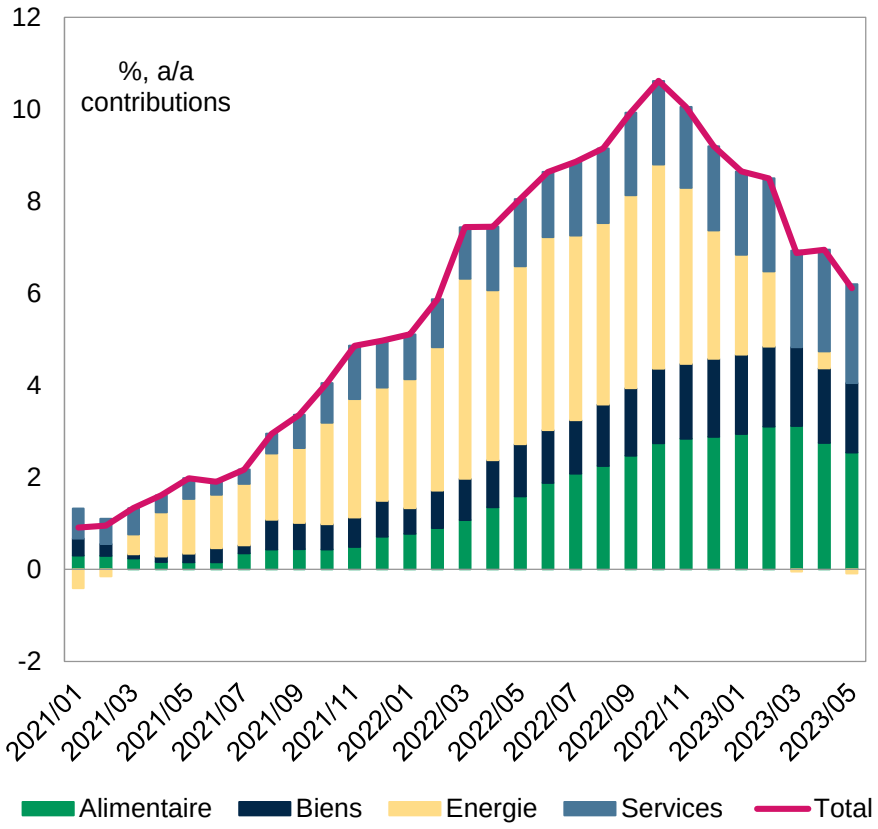
Notre scénario inscrit une inflation encore supérieure à 5% à la fin de l'été et à 3,5% en fin d'année. Après avoir atteint 5,5% en moyenne annuelle en 2023, le taux d'inflation atteindre 2,7% en 2024.

Nous anticipons une hausse de 25 pb en juillet et une deuxième hausse de 25 pb en septembre, et une pause ensuite. La BCE devrait commencer à progressivement baisser ses taux au T4 2024.

UNE INFLATION SOUS-JACENTE PERSISTANTE

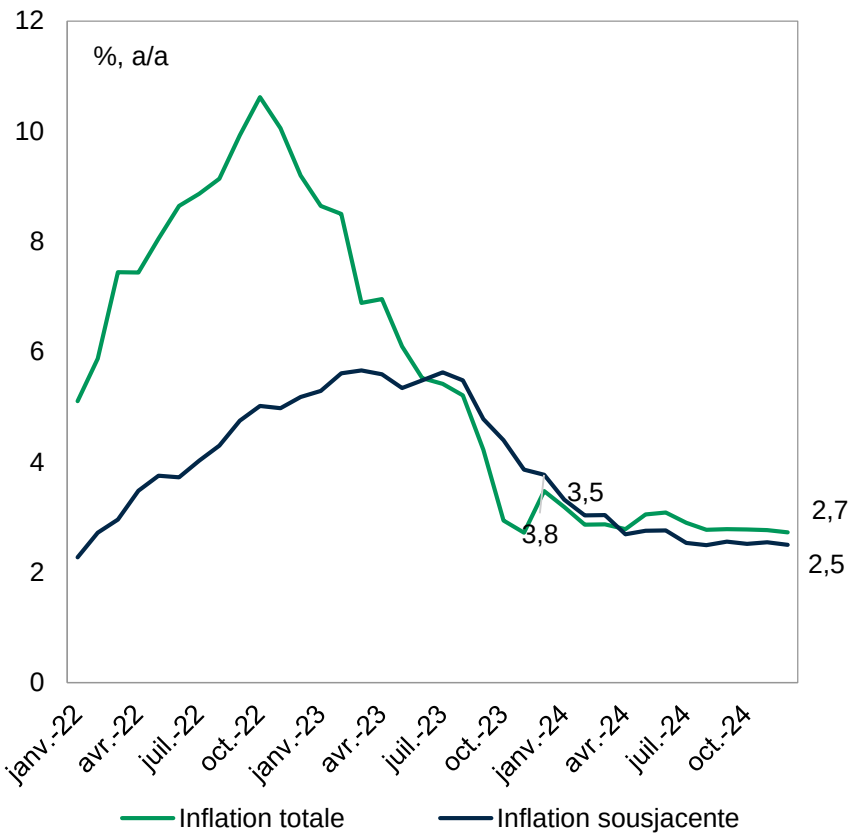
TIRÉE PAR DES FACTEURS DOMESTIQUES

Contributions à la croissance des prix



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA/ECO

Prévisions d'inflation

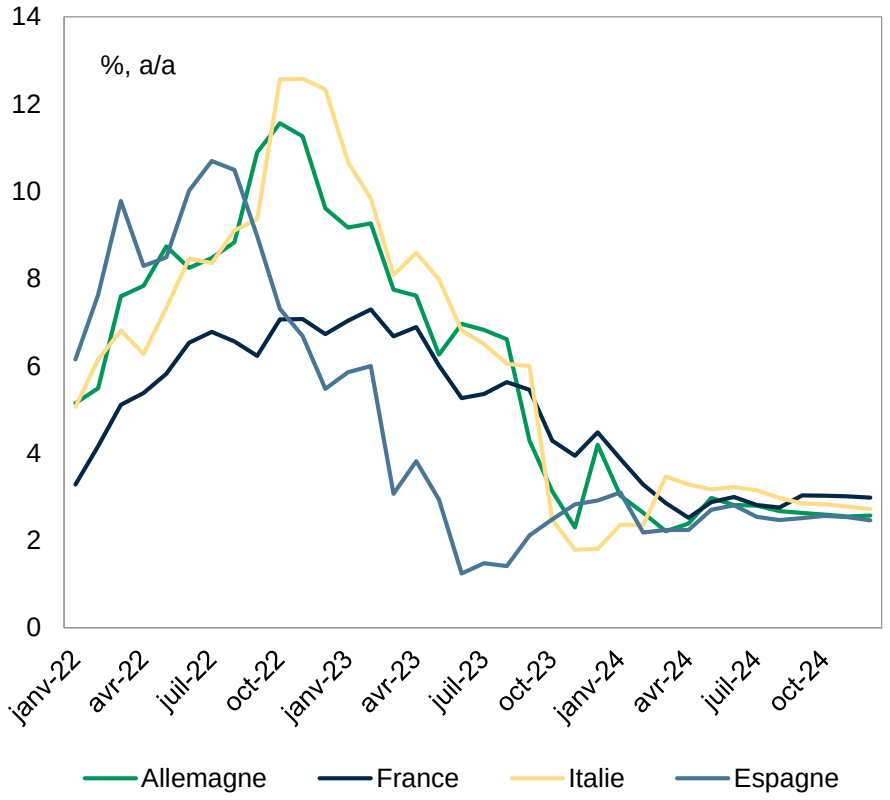


Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA/ECO

UNE INFLATION SOUS-JACENTE PERSISTANTE

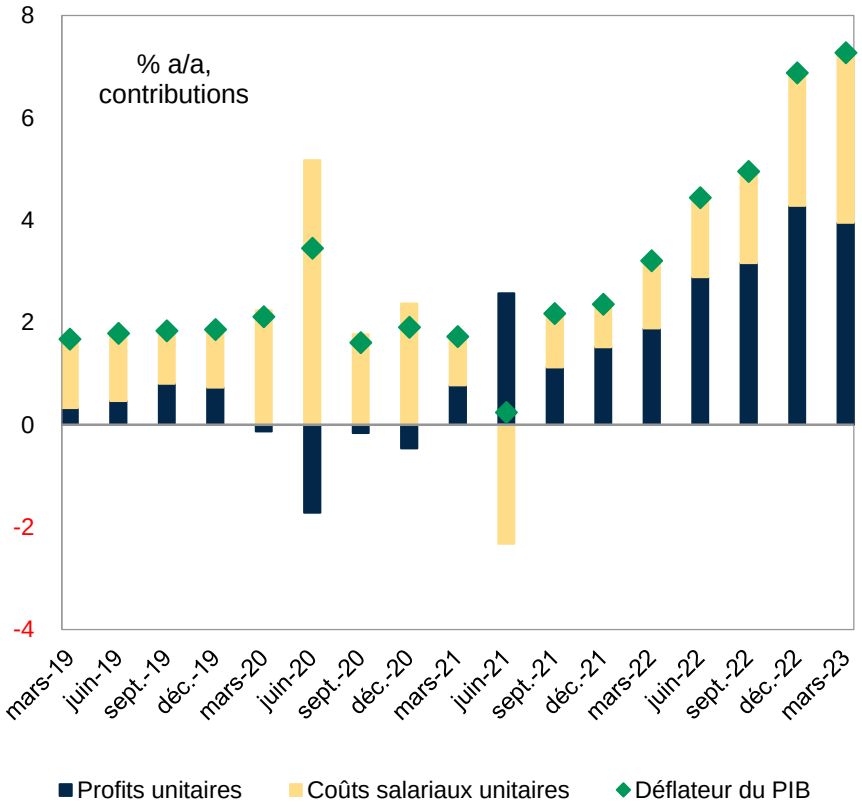
LE RISQUE D'UNE SPIRALE PRIX-SALAIRES-PROFITS

Prévisions d'inflation



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA/ECO

L'inflation tirée par les salaires et les profits

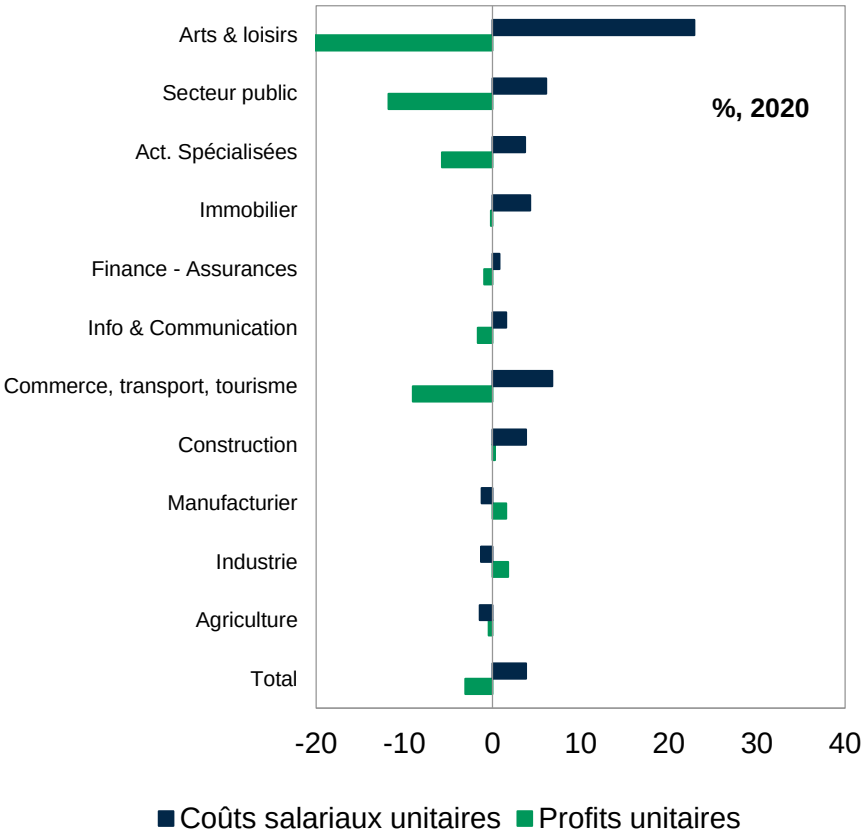


Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA/ECO

UNE INFLATION SOUS-JACENTE PERSISTANTE

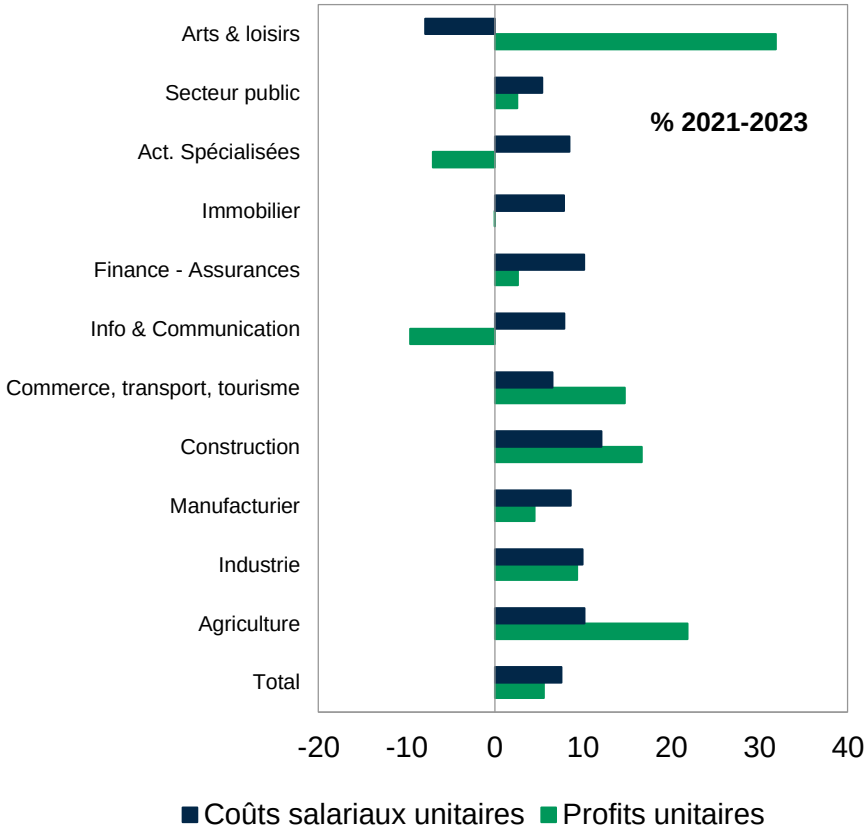
LES PROFITS : SCRUTÉS À LA LOUPE PAR LA BCE

Pendant le choc Covid



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA/ECO

Après le choc Covid

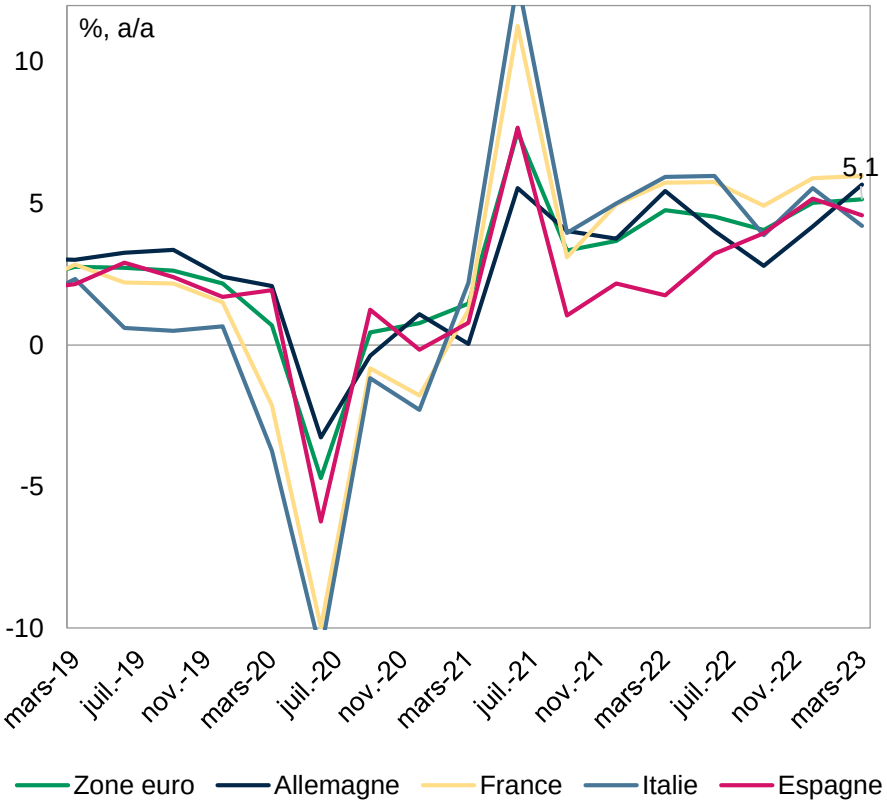


Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA/ECO

UNE INFLATION SOUS-JACENTE PERSISTANTE

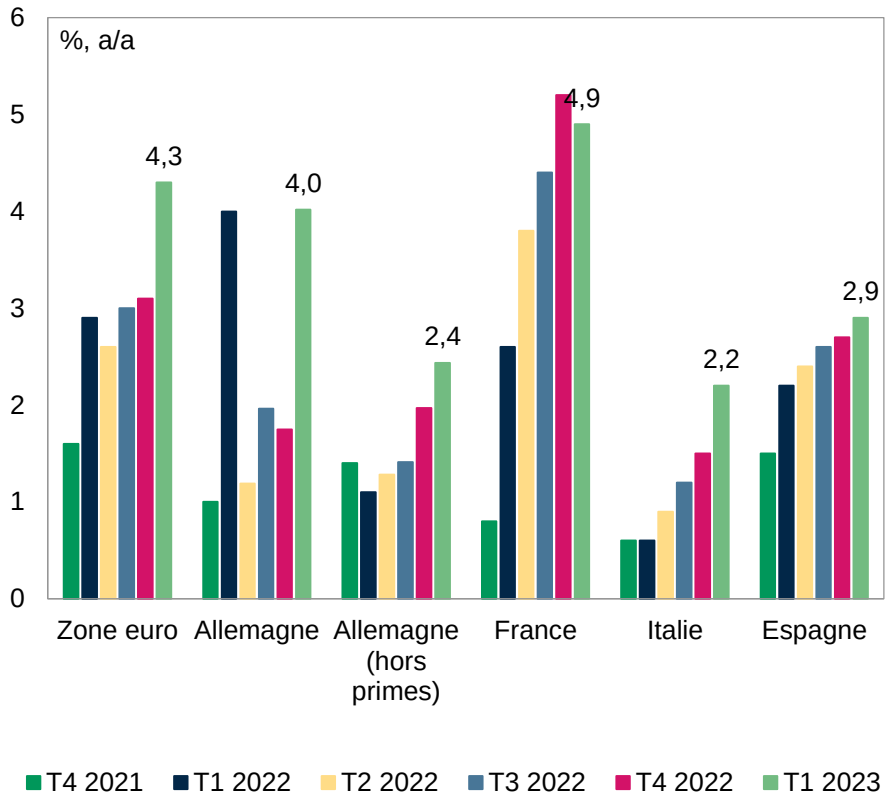
LES SALAIRES RÉCUPÉRERONT AVEC RETARD ET PAS COMPLÉTEMENT LEUR POUVOIR D'ACHAT

Salaires effectifs



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA/ECO

Salaires négociés



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA/ECO

SOMMAIRE

1 SYNTHÈSE

2 ÉVOLUTIONS RÉCENTES ET SCÉNARIO DE COURT TERME

3 LA LOGIQUE DU SCÉNARIO

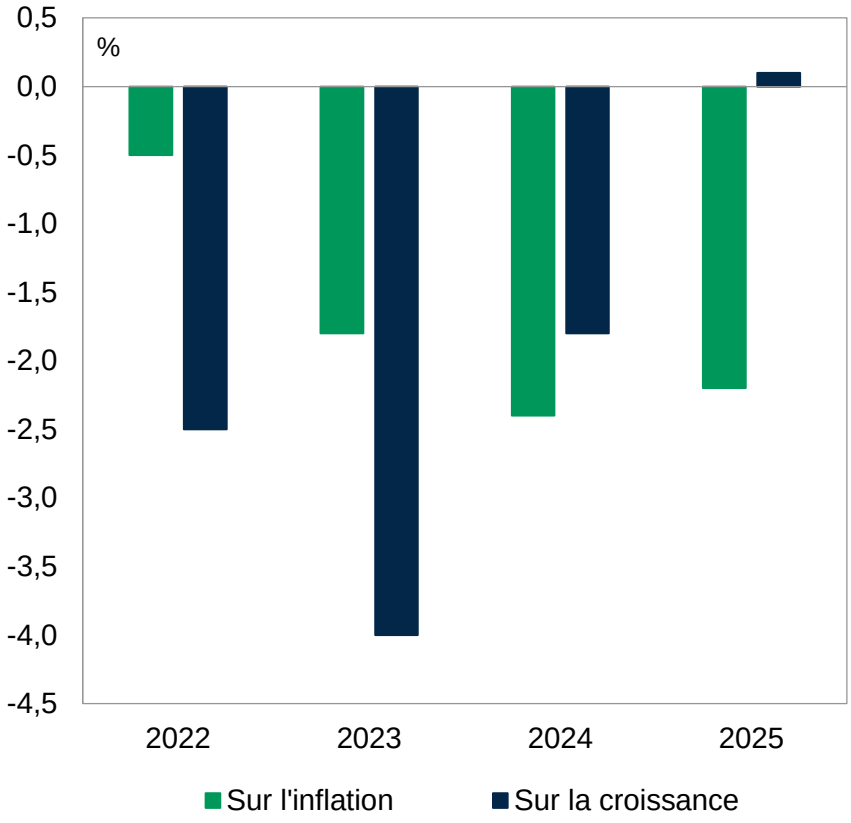
4 FOCUS : L'INFLATION ET SES NOUVEAUX MOTEURS

5 LE *POLICY-MIX*

LE *POLICY-MIX* : DU SOUTIEN EXCEPTIONNEL À UNE ORIENTATION RESTRICTIVE

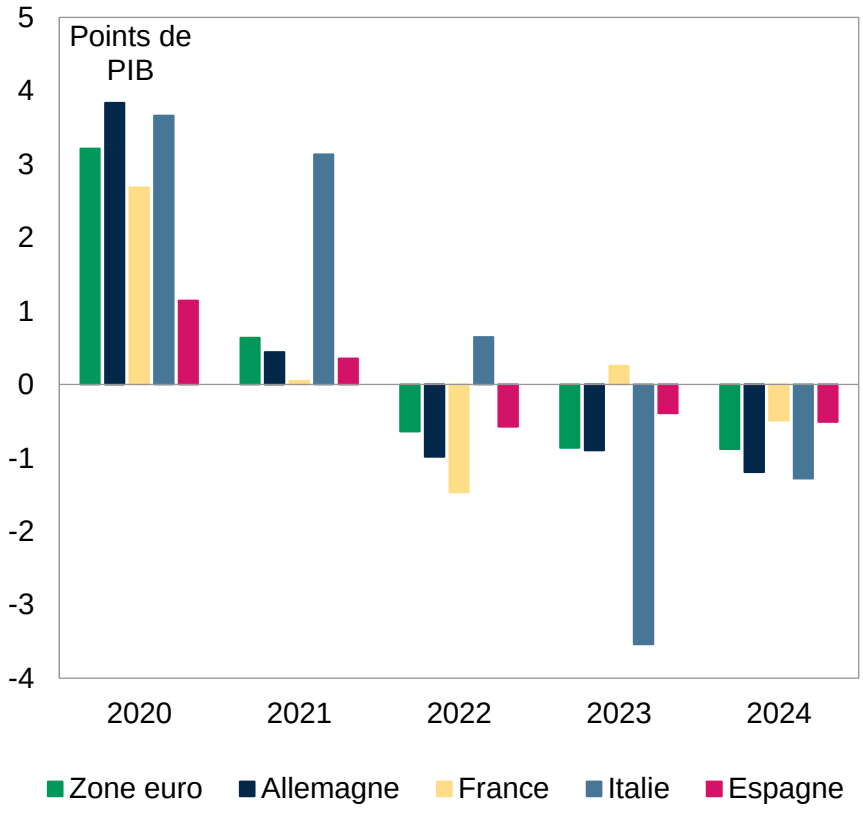
LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN AVANCE SUR LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

L'impact du resserrement monétaire ne s'est pas encore pleinement déployé



Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA/ECO

Impulsion budgétaire : restrictive

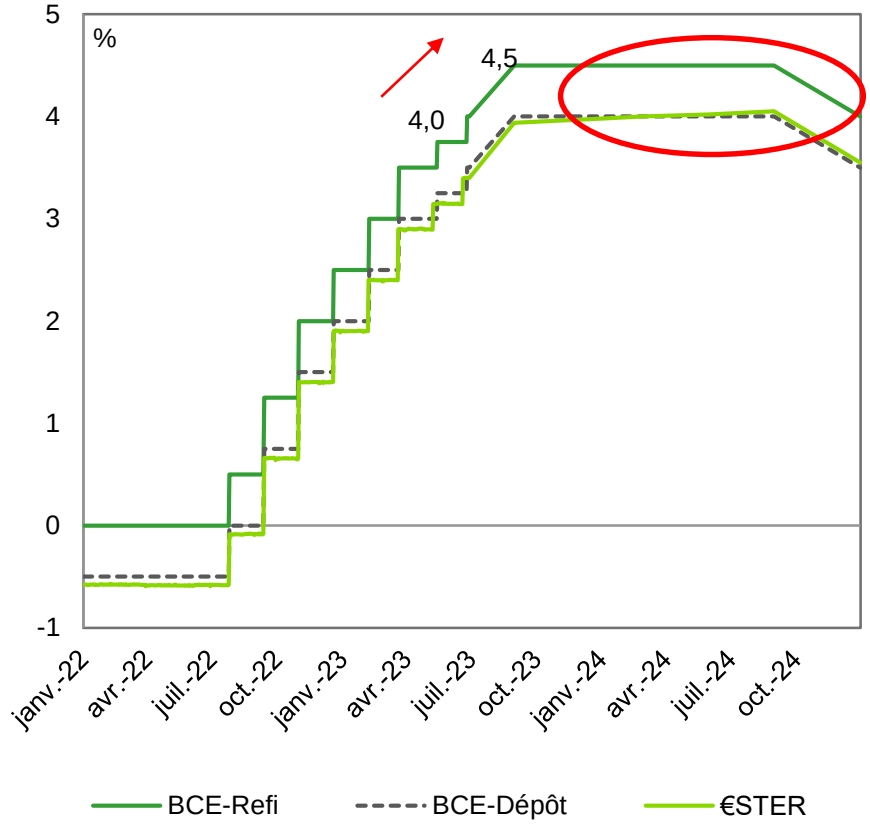


Sources : Eurostat, Crédit Agricole SA/ECO

BCE : PAS ENCORE SATISFAITE

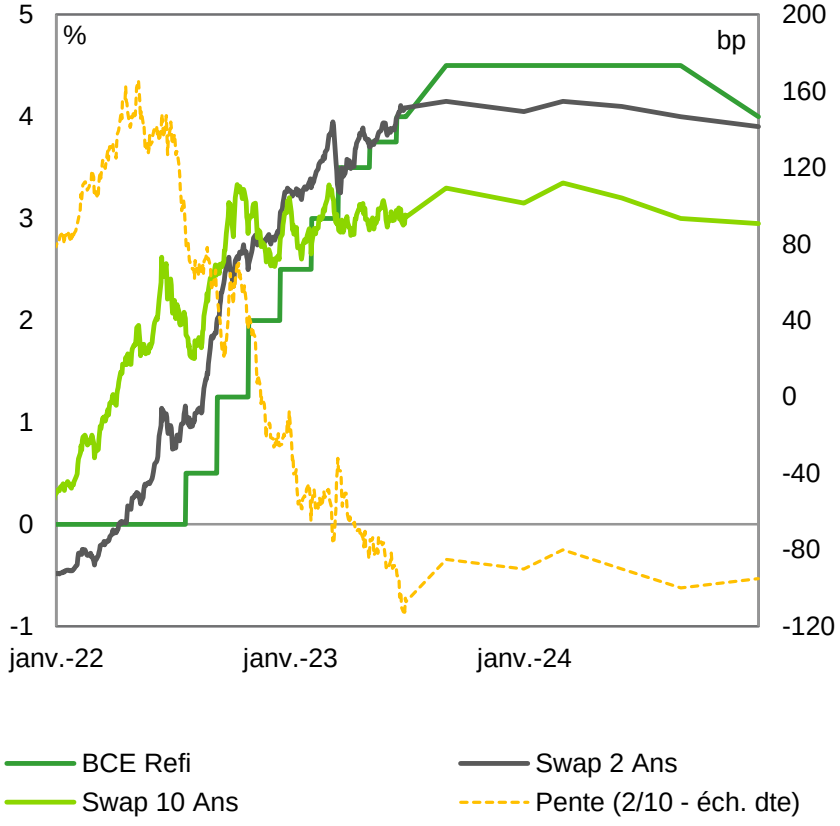
POLITIQUE MONÉTAIRE RESTRICTIVE ET ASSOUPLISSEMENT LOINTAIN

Pas d'assouplissement monétaire avant fin 2024



Sources : Bloomberg, CACIB, Crédit Agricole SA/ECO

Restriction monétaire « intégrée » et courbe inversée

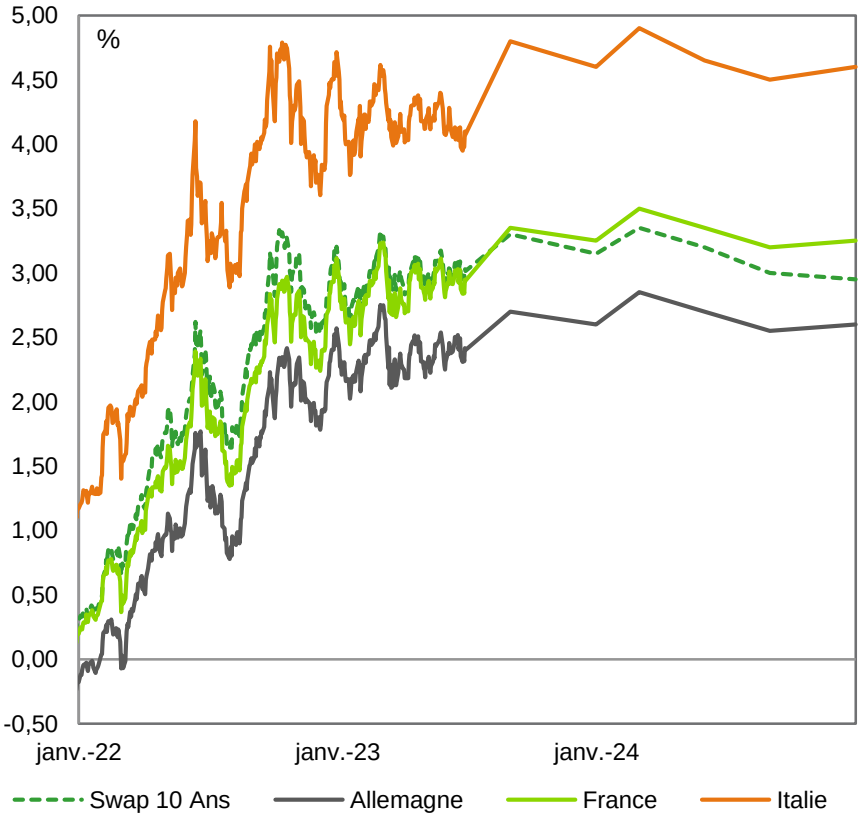


Sources : Bloomberg, CACIB, Crédit Agricole SA/ECO

TAUX LONGS

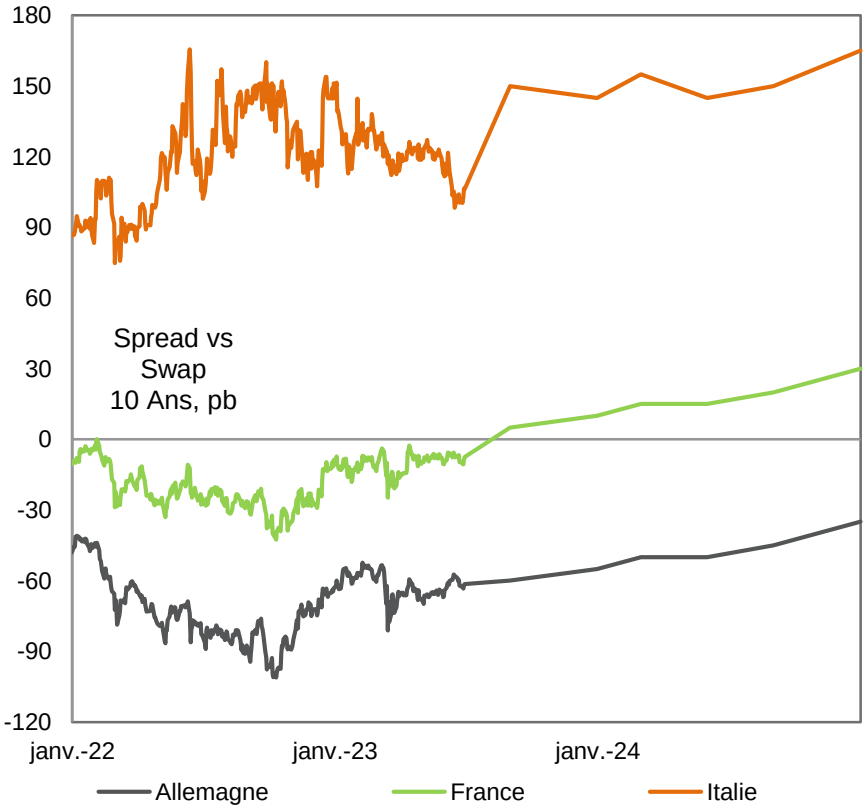
HORS SURPRISE SUR L'INFLATION, PAS DE RISQUE DE HAUSSE VIOLENTE DES RENDEMENTS

Remontée modérée des taux souverains



Sources : Bloomberg, CACIB, Crédit Agricole SA/ECO

Écartement contenu des *spreads* souverains



Sources : Bloomberg, CACIB, Crédit Agricole SA/ECO

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PARUTIONS EN ACCÈS LIBRE SUR INTERNET

Date	Titre	Thème
10/07/2023	Espagne – La demande étrangère soutient la croissance	Espagne
10/07/2023	Royaume-Uni – Scénario 2023-2024 : la résistance de la demande impose une poursuite du resserrement monétaire	Royaume-Uni
10/07/2023	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole	Agri-Agroalimentaire
07/07/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
06/07/2023	Vietnam : le grand gagnant de la bataille des relocalisations ?	Asie
06/07/2023	France – Scénario 2023-2024 : malgré le recul de l'inflation, la croissance patine	France
05/07/2023	Zone euro − La nouvelle baisse de l'inflation n'est pas encore en mesure de convaincre la BCE	Zone euro
05/07/2023	Fintech Outlook au premier semestre 2023 – L'ultime défi !	Fintech
03/07/2023	Italie – Des signaux mi-figue mi-raisin	Italie
30/06/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
30/06/2023	Monde – Scénario macro-économique 2023-2024 : une "normalisation" laborieuse	Monde
29/06/2023	Arabie saoudite - Chine – Des relations commerciales et politiques qui s'intensifient	Asie, Moyen-Orient
28/06/2023	Europe – Le financement de la reconstruction de l'Ukraine au miroir du plan de relance européen	Europe
27/06/2023	Le combat collaboratif, enjeu de la compétition des industries de défense européenne et américaine	Défense
26/06/2023	Parole de banques centrales – La BoE appuie de nouveau sur l'accélérateur sur fond de persistance de l'inflation	BOE
23/06/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
22/06/2023	Chine : quelle réaction face au ralentissement de la croissance ?	Asie
21/06/2013	Royaume-Uni – Le marché du travail met la BoE au défi de poursuivre le resserrement	Royaume-Uni
20/06/2013	Zone euro – Une hausse de la production industrielle en trompe l'œil	Zone euro

ECO
ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

MONPERRUS-VERONI Paola
+33 1 43 23 67 55
paola.monperrus-veroni@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 : Elisabeth Serreau - **Statistiques :** Datalab ECO
Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

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.